



المحاسبة الإدارية والإدارة المالية

الجزء الثاني

طبعة ٢٠١٤

مؤهل

"محاسب إداري دولي عربي معتمد (IACMA)"

info@iascasociety.org | www.iascasociety.org

منهاج مُحاسِب إداري
دولي عربي مُعتمد

الجزء الثاني:المحاسبة الإدارية والإدارة المالية

ينشر عن طريق المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين:

ص.ب: 922104، عمان 11192

هاتف: 5100900-6-962+

فاكس: 5100901-6-962+

عمان-المملكة الأردنية الهاشمية

رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية: 1403/4/2012



المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين

The International Arab Society of Certified Accountants (IASCA)

بريد إلكتروني: info@iascasociety.org

موقع إلكتروني: www.iascasociety.org

إلى زملاء المهنة العرب

بكل إعتزاز أقدم منهاج المواد الدراسية لشهادة محاسب إداري دولي عربي معتمد والذي أعد وفق أعلى المعايير الدولية وذلك هدية إلى زملاء المهنة العرب من خريجي المحاسبة والمحاسبين الممارسين في القطاع العام والخاص.

لقد بذلت جهود مضنية شارك فيها نخبة مختارة من الأساتذة المعروفين من عدد من الجامعات العربية والأجنبية، إلى أن تم إنجاز كتب المنهاج وتقييمها علمياً ووضعها بتصرف طلبة المجمع والجامعات العربية بما تحتويه من معلومات متطورة مواكبة للمستجدات في علم المحاسبة والإدارة والمراجعة والإقتصاد وتقنية المعلومات، وبذلك يكون المجمع الهيئة المهنية العربية الوحيدة التي تدرس وتؤهل وفق المنهاج الدولي.

أتقدم بوافر الشكر والتقدير لكل من ساهم وعمل بجد وإخلاص لإعداد مواد المنهاج، وكل أمنيات الخير والنجاح للدارسين ولكل زميل وطالب علم يعمل جاهداً على تطوير قدراته المهنية والعلمية.

وختاماً أتقدم بخالص الشكر للزميلين الدكتور أسامة علي طبارة والدكتور عبد السلام كشادة على دعمهما للعلم والمهنة وعلى مساهمتهما المهنية والفنية في مسيرة المجمع.

عمّان في 30 إبريل 2012

طلال أبوغزاله

رئيس مجلس الإدارة

المحتويات

****

محور المحاسبة الإدارية والإدارة المالية

الفصل الأول: تحليل القوائم المالية

المحتويات

أهداف الفصل التعليمية

بعد دراسة هذا الفصل يتوقع أن يكون القارئ ملماً بالأمور التالية:

- طبيعة وفوائد التحليل الأفقي للقوائم المالية.
- طبيعة وفوائد التحليل العامودي للقوائم المالية.
- نسب السيولة أو القدرة على السداد في الأجل القصير.
- نسب الرفع أو العسر المالي "القدرة على السداد في الأجل الطويل".
- نسب الربحية.

1. مقدمة

تلجأ العديد من الأطراف التي لها مصالح وإهتمامات بأمور المنشأة إلى تحليل قوائمها المالية لتحديد نقاط القوة والضعف المالي لدى المنشأة. وتمثل القوائم المالية والتي هي مخرجات النظام المحاسبي مدخلاً لعملية التحليل المالي. فرغم أهمية البيانات المالية التي تحتويها القوائم المالية، إلا أن عملية الإستفادة منها في عملية إتخاذ القرارات الإقتصادية من قبل أصحاب العلاقة تتطلب تحليل هذه البيانات وتحويلها إلى معلومات يعتمد عليها متخذ القرار لترشيد قراره. وتقوم عملية التحليل المالي على إيجاد العلاقة بين بنود القوائم المالية وعرض ذلك على شكل نسب مالية ومن ثم تفسير هذه النسب بشكل يساعد ويرشد متخذ القرار في قراراته المختلفة المتعلقة بالمنشأة.

هناك العديد من أدوات التحليل المالي التي تستخدم في سبيل التعرف على نقاط القوة والضعف في المركز المالي للمنشأة وربحيتها وكفاءة وفاعلية الإدارة في إستغلال موارد المنشأة. ومن أكثر أدوات تحليل القوائم المالية إنتشاراً واستخداماً ما يلي:

1. التحليل الأفقي
2. التحليل العامودي
3. التحليل بالنسب

علماً أن كل أداة من الأدوات أعلاه تظهر جانب معين لنقاط القوة والضعف في الأداء المالي للمنشأة، وبالتالي فإن إكتمال الفائدة من عملية التحليل المالي يتطلب القيام بتحليل القوائم المالية باستخدام أدوات التحليل الثلاث مجتمعة.

2. التحليل الأفقي

يعتبر التحليل الأفقي من أدوات التحليل المالي الواسعة الانتشار في مجال تحليل القوائم المالية، حيث تقوم فكرة التحليل الأفقي على بيان مدى التغير الحاصل في بنود القوائم المالية، زيادة أو نقص، عبر الفترات المالية المتتالية بالدينار وكنسبة مئوية. ويستخدم التحليل الأفقي لتحليل الظواهر الأخرى في المجتمع مثل إتجاه مستوى التغير في أسعار الأسهم أو مستوى النمو في عدد السكان أو التغير في نسبة العاطلين عن العمل.

ويساعد التحليل الأفقي أصحاب العلاقة في التعرف على مدى التغير الحاصل في بنود القوائم المالية للمنشأة خلال الفترة الحالية مقارنة مع الفترة أو الفترات المالية السابقة وبالتالي الحكم على هذا التغير إن كان إيجابياً أم سلبياً في مجال ربحية المنشأة وسيولتها وكفاءة الإدارة. ويتم إستخراج التحليل الأفقي عن طريق إيجاد التغير الحاصل في كل بند في القوائم المالية والذي يمثل قيمة البند في السنة الحالية مطروحاً منه قيمة البند في السنة السابقة وقسمة الناتج على قيمة البند في سنة الأساس أي السنة السابقة. ولتوضيح هذا النوع من التحليل نعرض المثال التالي:

مثال (1)

فيما يلي قائمة الدخل والميزانية لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة للعامين 2009 و2010.

شركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة **قائمة الدخل عن السنة المالية المنتهية في 2009/12/31 و2010**		
البيان	**2010**	**2009**
صافي المبيعات	600000	540000
تكلفة المبيعات	(320000)	(290000)
مجمل الربح	280000	250000
المصاريف التشغيلية		
مصاريف البيع والتوزيع	(45000)	(40000)
المصاريف الإدارية	(52000)	(56000)
صافي الربح التشغيلي	183000	154000
الإيرادات والأرباح الأخرى	5000	400
المصاريف والخسائر الأخرى	(48000)	(60000)
صافي الربح قبل ضريبة الدخل	140000	94400
ضريبة الدخل	(35000)	(23600)
صافي الربح بعد ضريبة الدخل	105000	70800
صافي الربح من النشاط غير المستمر بعد خصم ضريبة الدخل	6000	0
صافي الربح	111000	70800
يخصم حصص الأسهم الممتازة من الربح (100000 × 8%)	(8000)	(8000)
صافي الربح	**103000**	**62800**

شركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة قائمة المركز المالي كما هي في 2009/12/31 و2010		
البيان	**2010**	**2009**
<u>الأصول المتداولة</u>		
النقدية والنقدية المكافئة	12000	4000
الإستثمارات المالية قصيرة الأجل (للمتاجرة)	18000	18000
ذمم مدينة	120000	36000
بضاعة آخر المدة	240000	160000
مصاريف مدفوعة مقدماً	5000	9000
مجموع الأصول المتداولة	**395000**	**227000**
<u>الأصول غير المتداولة</u>		
الإستثمارات المالية طويلة الأجل	380000	405000
الممتلكات والمصانع والمعدات	380000	374000
عقارات إستثمارية	29000	29000
الأصول غير الملموسة	110000	110000
الأصول غير المتداولة الأخرى	20000	20000
مجموع الأصول غير المتداولة	**919000**	**938000**
مجموع الأصول	**1314000**	**1165000**
<u>الإلتزامات وحقوق الملكية</u>		
الإلتزامات المتداولة		
ذمم دائنة	80000	10000
مصاريف مستحقة الدفع	5000	3000
إيراد عقار غير مكتسب	2000	5000
ضرائب دخل مستحقة الدفع	25000	24000
الجزء المتداول من قرض طويل الأجل	30000	23000
مجموع الإلتزامات المتداولة	**142000**	**65000**
الإلتزامات غير المتداولة	**720000**	**735000**
مجموع الإلتزامات للغير	**862000**	**800000**
حقوق الملكية		
رأس مال أسهم ممتازة 8%	100000	100000
رأس مال أسهم عادية	250000	225000
رأس المال الإضافي	30000	21000
أرباح محتجزة	68000	15000
فائض إعادة التقويم	29000	29000
يطرح أسهم خزينة	(25000)	(25000)
مجموع حقوق الملكية	**452000**	**365000**
مجموع الإلتزامات وحقوق الملكية	**1314000**	**1165000**

المطلوب: إجراء التحليل الأفقي لقائمتي الدخل والميزانية مع التعليق على أهم ملامح التغير لدى الشركة خلال العام 2010 مقارنة مع العام 2009.

حل مثال (1)

التحليل الأفقي لقائمة الدخل

يتم بداية إيجاد التغير المطلق الحاصل على كل بند من بنود قائمة الدخل، ثم يجري إحتساب التغير النسبي عن طريق قسمة التغير المطلق على قيمة البند في سنة الأساس (2009). وفي ضوء ذلك يظهر التحليل الأفقي لقائمة الدخل على النحو التالي:

التحليل الأفقي لقائمة الدخل عن السنة المالية المنتهية في 2009/12/31 و2010 لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة				
البيان	**2010**	**2009**	**التغير المطلق**	**التغير النسبي**
صافي المبيعات	600000	540000	60000	%11.1
تكلفة المبيعات	(320000)	(290000)	30000	%10.3
مجمل الربح	280000	250000	30000	%12.0
المصاريف التشغيلية				
مصاريف البيع والتوزيع	(45000)	(40000)	5000	%12.5
المصاريف الإدارية	(52000)	(56000)	4000−	%7.1−
صافي الربح التشغيلي	183000	154000	29000	%18.8
الإيرادات والأرباح الأخرى	5000	400	4600	%1150.0
المصاريف والخسائر الأخرى	(48000)	(60000)	12000−	%20.0−
صافي الربح قبل ضريبة الدخل	140000	94400	45600	%48.3
ضريبة الدخل	(35000)	(23600)	11400	%48.3
صافي الربح بعد ضريبة الدخل	105000	70800	34200	%48.3
صافي الربح من النشاط غير المستمر بعد خصم ضريبة الدخل	6000	0	6000	
صافي الربح	111000	70800	40200	%56.8
يخصم حصص الأسهم الممتازة من الربح (%8 × 100000)	(8000)	(8000)	0	%0.0
صافي الربح	**103000**	**62800**	**40200**	**%64.0**

التحليل الأفقي للميزانية

يظهر التحليل الأفقي للميزانية على النحو التالي:

التحليل الأفقي للميزانية في 2009/12/31 و2010 لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة				
البيان	**2010**	**2009**	**التغير المطلق**	**التغير النسبي**
الأصول المتداولة				
النقدية والنقدية المكافئة	12000	4000	8000	%200.0
الإستثمارات المالية قصيرة الأجل (للمتاجرة)	18000	18000	0	%0.0
ذمم مدينة	120000	36000	84000	%233.3
بضاعة آخر المدة	240000	160000	80000	%50.0
مصاريف مدفوعة مقدماً	5000	9000	4000-	%44.4-
مجموع الأصول المتداولة	**395000**	**227000**	**168000**	**%74.0**
الأصول غير المتداولة				
الإستثمارات المالية طويلة الأجل	380000	405000	25000-	%6.2-
الممتلكات والمصانع والمعدات	380000	374000	6000	%1.6
عقارات إستثمارية	29000	29000	0	%0.0
الأصول غير الملموسة	110000	110000	0	%0.0
الأصول غير المتداولة الأخرى	20000	20000	0	%0.0
مجموع الأصول غير المتداولة	**919000**	**938000**	**19000-**	**%2.0-**
مجموع الأصول	**1314000**	**1165000**	**149000**	**%12.79**
الإلتزامات وحقوق الملكية				
الإلتزامات المتداولة				
ذمم دائنة	80000	10000	70000	%700.0
مصاريف مستحقة الدفع	5000	3000	2000	%66.7
إيراد عقار غير مكتسب	2000	5000	3000-	%60.0-
ضرائب دخل مستحقة الدفع	25000	24000	1000	%4.17
الجزء المتداول من قرض طويل الأجل	30000	23000	7000	%30.4
مجموع الإلتزامات المتداولة	**142000**	**65000**	**77000**	**%118.46**
الإلتزامات غير المتداولة	**720000**	**735000**	**15000-**	**2.04-**
مجموع الإلتزامات للغير	**862000**	**800000**	**62000**	**%7.75**
حقوق الملكية				
رأس مال أسهم ممتازة 8%	100000	100000	0	%0.00
رأس مال أسهم عادية	250000	225000	25000	%11.11
رأس المال الإضافي	30000	21000	9000	%42.86
أرباح محتجزة	68000	15000	53000	%353.33
فائض إعادة التقويم	29000	29000	0	%0.00
يطرح أسهم خزينة	(25000)	(25000)	0	%0.00
مجموع حقوق الملكية	**452000**	**365000**	**87000**	**%23.84**
مجموع الإلتزامات وحقوق الملكية	**1314000**	**1165000**	**149000**	**%12.79**

أهم الملاحظات على التحليل الأفقي لقائمة الدخل:

- هناك تحسن بقيمة مبيعات العام 2010 مقارنة مع العام 2009 حيث زادت مبيعات العام 2010 بنسبة 11%.

- هناك إرتفاع واضح بصافي الربح التشغيلي بلغ 18.8% نتيجة زيادة المبيعات وإنخفاض المصاريف الإدارية.
- هناك زيادة كبيرة في صافي الربح للشركة بعد الضريبة للعام 2010 والذي إرتفع بنسبة عالية تجاوزت 50%.

أهم الملاحظات على التحليل الأفقي للميزانية:

- هناك إرتفاع كبير في قيمة كل من الذمم المدينة والبضاعة حيث زادت الذمم المدينة بنسبة 233% في العام 2010 مقارنة مع العام 2009، وهذا قد يكون مؤشر غير سليم إذا لم يكن هناك مبررات مقبولة لهذه الزيادة. كما زاد المخزون بنسبة 50% والذي قد يكون له آثار سلبية أيضاً في حالة عدم وجود مبرر مقنع لذلك.
- بالمقابل زادت الذمم الدائنة بنسبة عالية جداً بلغت 700%، كما زادت حقوق الملكية بنسبة 24.5%.

3. التحليل العامودي

يتم التحليل العامودي للقوائم المالية عن طريق نسبة كل بند ظاهر في كل قائمة إلى رقم رئيسي ومحوري في القائمة، وبالتالي إستخراج نسبة البنود المختلفة في القائمة إلى هذا البند الرئيسي. ففي قائمة الدخل يتم نسبة جميع البنود الظاهر في القائمة إلى صافي المبيعات وبالتالي إظهار نسبة كل بند من قيمة صافي المبيعات. فإذا كانت قيمة المبيعات 1000 دينار وبلغت قيمة تكلفة المبيعات 800 دينار ومجمل الربح 200 دينار، فإن نسبة تكلفة المبيعات تكون 80% من المبيعات (800 ÷ 1000)، ونسبة مجمل الربح 20% (200 ÷ 1000)، وهكذا بالنسبة لباقي بنود قائمة الدخل.

أما في الميزانية فيتم إعتماد مجموع الأصول كأساس ويتم إستخراج نسبة كل أصل ظاهر في الميزانية إلى مجموع الأصول، أما بنود الإلتزامات وحقوق الملكية فيتم نسبة كل بند فيها إلى مجموع الإلتزامات وحقوق الملكية. فعلى سبيل المثال إذا كان مجموع الأصول 400 دينار وكانت قيمة النقدية 40 دينار فإن نسبة النقدية تكون 10% (40 ÷ 400) أي أن الشركة توظف أو تستثمر 10% من مجموع أصولها في النقدية.

مثال (2)

استخدم قائمة الدخل والميزانية لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة للعامين 2009 و2010 الظاهرة في المثال (1) أعلاه لإجراء التحليل العامودي لقائمة الدخل والميزانية للعامين 2009 و2010.

حل مثال (2)

التحليل العامودي لقائمة الدخل

يظهر التحليل العامودي لقائمة الدخل للعامين 2009 و2010 على النحو التالي:

التحليل العامودي لقائمة الدخل عن السنة المالية المنتهية في 2009/12/31 و2010 لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة				
البيان	**2010**	**2009**	**تحليل عامودي 2009**	**تحليل عامودي 2010**
صافي المبيعات	600000	540000	%100.0	%100.0
تكلفة المبيعات	(320000)	(290000)	%53.7	%53.3
مجمل الربح	280000	250000	%46.3	%46.7
المصاريف التشغيلية				
مصاريف البيع والتوزيع	(45000)	(40000)	%7.4	%7.5
المصاريف الإدارية	(52000)	(56000)	%10.4	%8.7
صافي الربح التشغيلي	183000	154000	%28.5	%30.5
الإيرادات والأرباح الأخرى	5000	400	%0.1	%0.8
المصاريف والخسائر الأخرى	(48000)	(60000)	%11.1	%8.0
صافي الربح قبل ضريبة الدخل	140000	94400	%17.5	%23.3
ضريبة الدخل	(35000)	(23600)	%4.4	%5.8
صافي الربح بعد ضريبة الدخل	105000	70800	%13.1	%17.5
صافي الربح من النشاط غير المستمر بعد خصم ضريبة الدخل	6000	0	%0.0	%1.0
صافي الربح	111000	70800	%13.1	%18.5
يخصم حصص الأسهم الممتازة من الربح (%8 × 100000)	(8000)	(8000)	%1.5	%1.3
صافي الربح	**103000**	**62800**	%11.6	%17.2

التحليل العامودي للميزانية

يظهر التحليل العامودي للميزانية للعامين 2009 و2010 على النحو التالي:

التحليل العامودي للميزانية في 2009/12/31 و2010 لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة				
البيان	**2010**	**2009**	**تحليل عامودي 2009**	**تحليل عامودي 2010**
الأصول المتداولة				
النقدية والنقدية المكافئة	12000	4000	%0.34	%0.91
الإستثمارات المالية قصيرة الأجل (للمتاجرة)	18000	18000	%1.55	%1.37
ذمم مدينة	120000	36000	%3.09	%9.13
بضاعة آخر المدة	240000	160000	%13.73	%18.26
مصاريف مدفوعة مقدماً	5000	9000	%0.77	%0.38
مجموع الأصول المتداولة	**395000**	**227000**	**%19.48**	**%30.06**
الأصول غير المتداولة				
الإستثمارات المالية طويلة الأجل	380000	405000	%34.76	%28.92
الممتلكات والمصانع والمعدات	380000	374000	%32.10	%28.92
عقارات إستثمارية	29000	29000	%2.49	%2.21
الأصول غير الملموسة	110000	110000	%9.44	%8.37
الأصول غير المتداولة الأخرى	20000	20000	%1.72	%1.52
مجموع الأصول غير المتداولة	919000	938000	%80.52	%69.94
مجموع الأصول	**1314000**	**1165000**	**%100.0**	**%100.0**
الإلتزامات وحقوق الملكية				
الإلتزامات المتداولة				
ذمم دائنة	80000	10000	%0.86	%6.09
مصاريف مستحقة الدفع	5000	3000	%0.26	%0.38
إيراد عقار غير مكتسب	2000	5000	%0.43	%0.15
ضرائب دخل مستحقة الدفع	25000	24000	%2.06	%1.90
الجزء المتداول من قرض طويل الأجل	30000	23000	%1.97	%2.28
مجموع الإلتزامات المتداولة	**142000**	**65000**	**%5.58**	**%10.81**
الإلتزامات غير المتداولة	**720000**	**735000**	**%63.09**	**%54.79**
مجموع الإلتزامات للغير	**862000**	**800000**	**%68.67**	**%65.60**
حقوق الملكية				
رأس مال أسهم ممتازة 8%	100000	100000	%8.58	%7.61
رأس مال أسهم عادية	250000	225000	%19.31	%19.03
رأس المال الإضافي	30000	21000	%1.80	%2.28
أرباح محتجزة	68000	15000	%1.29	%5.18
فائض إعادة التقويم	29000	29000	%2.49	%2.21
يطرح أسهم خزينة	(25000)	(25000)	%2.15-	%1.90-
مجموع حقوق الملكية	**452000**	**365000**	**%31.33**	**%34.40**
مجموع الإلتزامات وحقوق الملكية	**1314000**	**1165000**	**%100.0**	**%100.0**

التحليل بالنسب

يستخدم التحليل بالنسب كأداة مكملة للتحليل الأفقي والتحليل العامودي وذلك في سبيل قياس وتقييم سيولة المنشأة وكفاءة نشاطها التشغيلي وربحيتها. وسيتم في هذا الجزء استعراض أهم النسب المالية مصنفة حسب الغاية من كل مجموعة من هذه النسب.

نسب السيولة أو القدرة على السداد في الأجل القصير

تمثل نسب السيولة مجموعة من النسب التي تستخدم لغايات تقييم سيولة المنشأة ومدى قدرتها على سداد إلتزاماتها المتداولة. وتعتمد نسب السيولة في إحتسابها على البيانات الظاهرة في الميزانية وبشكل أكثر تحديداً على الأصول المتداولة والإلتزامات المتداولة. حيث يتم من خلال نسب السيولة قياس مدى كفاية الأصول المتداولة المتوفرة لدى المنشأة في سداد إلتزاماتها المتداولة. وفيما يلي أهم النسب المستخدمة في قياس سيولة المنشأة وقدرتها على سداد إلتزاماتها في الأجل القصير.

1. **نسبة التداول:** يتم إستخراج نسبة التداول عن طريق قسمة مجموع الأصول المتداولة على مجموع الإلتزامات المتداولة.

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الإلتزامات المتداولة}}$$

وتعتبر نسبة التداول من النسب الأساسية لقياس سيولة المنشأة ومدى قدرتها على سداد إلتزاماتها المتداولة. وبشكل عام، كلما زادت نسبة التداول كلما أعطى ذلك مؤشراً على إرتفاع سيولة المنشأة وقدرتها على سداد إلتزاماتها المتداولة. وبالمقابل فإن إرتفاع نسبة التداول بشكل غير مبرر قد يكون نتيجة عدم إستغلال المنشأة لأصولها بشكل فعّال وبالتالي تضخيم أصولها المتداولة بشكل غير مبرر.

مثال (3)

فما يلي الأصول المتداولة والإلتزامات المتداولة لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة كما هي في 2010/12/31:

الأصول المتداولة	
النقدية والنقدية المكافئة	12000
الإستثمارات المالية قصيرة الأجل (للمتاجرة)	18000
ذمم مدينة	120000
بضاعة آخر المدة	240000
مصاريف مدفوعة مقدماً	5000
مجموع الأصول المتداولة	**395000**

	الإلتزامات المتداولة
80000	ذمم دائنة
5000	مصاريف مستحقة الدفع
2000	إيراد عقار غير مكتسب
25000	ضرائب دخل مستحقة الدفع
30000	الجزء المتداول من قرض طويل الأجل
142000	**مجموع الإلتزامات المتداولة**

المطلوب: إحتساب نسبة التداول للعام 2010.

حل مثال (3)

نسبة التداول للعام 2010 = $\frac{395000}{142000}$ **= 2.78 مرة**

ويلاحظ أن نسبة التداول تبلغ 2.78 مرة، أي أن الأصول المتداولة لدى الشركة تغطي إلتزاماتها المتداولة 2.78 مرة.

2. **رأس المال العامل:** يمثل رأس المال العامل الفرق بين مجموع الأصول المتداولة ومجموع الإلتزامات المتداولة، أي قيمة الأصول المتداولة المتبقية بعد تسديد المنشأة لإلتزاماتها المتداولة من أصولها المتداوله. وتظهر قيمة رأس المال العامل كقيمة مطلقة، وبشكل عام، كلما زادت قيمة رأس المال العامل كلما زادت سيولة المنشأة ومدى قدرتها على سداد إلتزاماتها المتداولة.

رأس المال العامل = الأصول المتداولة – الإلتزامات المتداولة

وباستخدام البيانات الواردة في المثال (3) أعلاه يتم إحتساب رأس المال العامل لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

رأس المال العامل للعام 2010 = 395000 – 142000 = 253000 دينار

ويلاحظ أن هناك فائض (زيادة) في قيمة الأصول الأصول المتداولة بعد خصم قيمة الإلتزامات المتداولة يبلغ 253000 دينار .

3. **نسبة السيولة السريعة:** تعتبر نسبة السيولة السريعة من نسب السيولة الأكثر تحفظاً حيث يتم بموجبها إستثناء البضاعة والمصاريف المدفوعة مقدماً من الأصول المتداولة، ويتم حسابها على النحو التالي:

نسبة السيولة السريعة = $\frac{\text{النقدية + الإستثمارات المالية قصيرة الأجل (للمتاجرة) + صافي الذمم المدينة}}{\text{الإلتزامات المتداولة}}$

وباستخدام البيانات الواردة في المثال (3) أعلاه يتم إحتساب نسبة السيولة السريعة لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

نسبة السيولة السريعة للعام 2010 = $\frac{120000 + 18000 + 12000}{142000}$ **= 1.06 مرة**

4. **نسبة التدفقات النقدية التشغيلية:** وتقيس هذه النسبة مدى تغطية التدفقات النقدية التشغيلية الظاهرة بقائمة التدفقات النقدية للإلتزامات المتداولة، ويتم إحتسابها عن طريق قسمة صافي التدفقات النقدية التشغيلية على الإلتزامات المداولة.

نسبة التدفقات النقدية التشغيلية = $\frac{\text{5. صافي التدفقات النقدية التشغيلية}}{\text{الإلتزامات المتداولة}}$

وباستخدام البيانات الواردة في المثال (3) أعلاه وعلى إفتراض أن صافي التدفقات النقدية التشغيلية لشركة الحرية للعام 2010 تبلغ 17000 دينار يتم إحتساب نسبة التدفقات النقدية التشغيلية لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

نسبة التدفقات النقدية التشغيلية 2010 = $\frac{17000}{142000}$ **= 0.12 مرة**

ويلاحظ تدني نسبة التدفقات النقدية التشغيلية والبالغة 0.12 مرة، وهذا يشير إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية تكفي لسداد 12% فقط من الإلتزامات المتداولة المستحقة على الشركة.

نسب الرفع أو العسر المالي "القدرة على السداد في الأجل الطويل"

تقيس المجموعة الثانية من النسب المالية مدى قدرة المنشأة على سداد إلتزاماتها طويلة الأجل، وبالتالي مدى إحتمالية تعرض المنشأة إلى مشاكل في السيولة عند استحقاق الإلتزامات طويلة الأجل. وتقيس هذه المجموعة من النسب المخاطرة التمويلية لدى المنشأة، أي مدى المخاطرة التي يمكن أن يتعرض لها الدائنيين والمقرضين نتيجة إحتمالية عدم قدرة المنشأة على سداد ديونها، حيث تزداد هذه المخاطرة في حالة زيادة الديون المستحقة على المنشأة مقارنة مع الأموال المقدمة من المالكين. وتتمثل نسب الرفع المالي بالآتي:

1. **نسبة الديون إلى الأصول:** وتمثل نسبة تمويل أصول المنشأة من الغير، ويتم قياس هذه النسبة عن طريق قسمة مجموع ديون المنشأة المتداولة وغير المتداولة على مجموع الأصول.

نسبة الديون إلى الأصول = $\frac{\text{مجموع الإلتزامات المتداولة وغير المتداولة}}{\text{مجموع الأصول}}$

وبشكل عام، يفضل المقرضين والدائنين إنخفاض هذه النسبة، حيث أن إنخفاضها يعني زيادة حصة المالكين في تمويل أصول المنشأة مما يوفر غطاء وحماية أفضل لأصحاب الديون على المنشأة.

مثال (4)

فما يلي الميزانية المختصرة لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة كما في2010/12/31:

البيان	2010
مجموع الأصول المتداولة	395000
مجموع الأصول غير المتداولة	919000
مجموع الأصول	**1314000**
الإلتزامات وحقوق الملكية	
مجموع الإلتزامات المتداولة	142000
مجموع الإلتزامات غير المتداولة	720000
مجموع الإلتزامات للغير	**862000**
حقوق الملكية	452000
مجموع الإلتزامات وحقوق الملكية	**1314000**

المطلوب: إحتساب نسبة الديون إلى الأصول للعام 2010.

حل مثال (4)

$$\text{نسبة الديون إلى الأصول للعام 2010} = \frac{862000}{1314000} = \%65.6$$

ويلاحظ إرتفاع نسبة الديون إلى الأصول لدى شركة الحرية.

2. **نسبة الديون إلى حقوق الملكية:** وتمثل نسبة الديون المستحقة على المنشأة للغير إلى مجموع حقوق الملكية، ويتم قياس هذه النسبة عن طريق قسمة مجموع ديون المنشأة المتداولة وغير المتداولة على مجموع حقوق الملكية.

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{مجموع الإلتزامات المتداولة وغير المتداولة}}{\text{مجموع حقوق الملكية}}$$

وبشكل مشابه لنسبة الديون إلى الأصول، يفضل المقرضين والدائنين إنخفاض هذه النسبة، حيث أن إنخفاضها يعني زيادة حصة المالكين في تمويل أصول المنشأة مما يوفر غطاء وحماية أفضل لأصحاب الديون على المنشأة.

وباستخدام البيانات الواردة في المثال (4) أعلاه، يتم إحتساب نسبة الديون إلى حقوق الملكية لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية للعام 2010} = \frac{862000}{452000} = \%190.7$$

وبشكل مشابه لنتائج نسبة الديون إلى الأصول، يلاحظ إرتفاع نسبة الديون إلى حقوق الملكية لدى شركة الحرية.

3. **نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية:** وتمثل نسبة الديون طويلة الأجل المستحقة على المنشأة للغير إلى مجموع حقوق الملكية، ويتم قياس هذه النسبة عن طريق قسمة مجموع الإلتزامات غير المتداولة على مجموع حقوق الملكية.

نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية = **مجموع الإلتزامات غير المتداولة** / **مجموع حقوق الملكية**

وباستخدام البيانات الواردة في المثال (4) أعلاه، يتم إحتساب نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية = **720000** / **452000** = **%159.3**

ويلاحظ أن الإلتزمات طويلة الأجل تشكل نسبة مرتفعة من حقوق الملكية حيث بلغت %159.3.

4. **عدد مرات تغطية الفوائد:** وتقيس هذه النسبة مدى قدرة المنشأة على دفع مصروف الفائدة الناتج عن عمليات الإقتراض من الغير من خلال الأرباح التي تحققها المنشأة. ويتم إحتساب عدد مرات تغطية الفوائد عن طريق قسمة مجموع صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على مصروف الفائدة.

عدد مرات تغطية الفوائد = **صافي الربح قبل الفوائد والضرائب** / **مصروف الفائدة**

ويلاحظ استخدام صافي الربح قبل الفوائد والضرائب لغايات إحتساب عدد مرات تغطية الفوائد، نظراً لأن أولوية دفع الفوائد تكون قبل عملية دفع الضرائب. كما يجب ملاحظة أن صافي الربح قبل الفوائد والضرائب يجب أن يتضمن الأرباح والإيرادات التي تتصف بالتكرار وبالتالي يستبعد من الربح بنود الإيرادات أو المصاريف غير المتكررة وأرباح أو خسائر النشاط غير المستمر وأثر التغيرات في السياسات المحاسبية. وبالمقابل يجب أن يتضمن مصروف الفائدة، الفائدة المتعلقة بعقود التأجير التمويلي.

مثال (5)

ظهرت البنود التالية في قائمة الدخل لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة عن السنة المالية المنتهية في 2010/12/31:

183000	صافي الربح التشغيلي
5000	الإيرادات والأرباح غير متكررة
(48000)	مصروف الفائدة
140000	صافي الربح قبل ضريبة الدخل

(35000)	ضريبة الدخل
105000	صافي الربح بعد ضريبة الدخل
6000	**صافي الربح من النشاط غير المستمر بعد خصم ضريبة الدخل**
111000	صافي الربح
(8000)	يخصم حصص الأسهم الممتازة من الربح (100000 × 8%)
103000	**صافي الربح**

المطلوب: إحتساب عدد مرات تغطية الفوائد للعام 2010.

حل مثال (5)

$$\text{عدد مرات تغطية الفوائد للعام 2010} = \frac{183000}{48000} = 3.8125 \text{ مرة}$$

وهذا يدل أن أرباح الشركة تغطي فوائدها بمعدل 3.8125 مرة.

نسب النشاط

تقيس نسب النشاط كفاءة وقدرة المنشأة في إستغلال الأصول المتاحة لديها، وبالتالي تعتبر نسب النشاط من النسب المستخدمة لقياس كفاءة وفاعلية الإدارة في إستغلال أصول المنشأة وتحقيق الأرباح. وأهم نسب النشاط يتمثل في الآتي:

1. **معدل دوران الأصول:** ويعتبر هذا المؤشر من مؤشرات النشاط الهامة حيث يقيس مقدار المبيعات التي تم تحقيقها من خلال كل دينار مستثمر في الأصول. يتم إستخراج معدل دوران الأصول عن طريق قسمة مجموع المبيعات على متوسط الأصول. ويتم إستخراج متوسط الأصول عن طريق إيجاد مجموع الأصول في بداية الفترة ومجموع الأصول في نهاية الفترة وقسمة الناتج على 2.

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{مجموع المبيعات}}{\text{متوسط الأصول}}$$

مثال (6)

فما يلي بعض البيانات الظاهرة في قائمة الدخل والميزانية لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة في 2009/12/31 و 2010/12/31 :

قائمة الدخل عن السنة المالية المنتهية في 2010	
600000	صافي المبيعات
(320000)	تكلفة المبيعات
280000	مجمل الربح

شركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة قائمة المركز المالي كما هي في 2009/12/31 و2010		
البيان	**2010**	**2009**
الأصول المتداولة		
النقدية والنقدية المكافئة	12000	4000
الإستثمارات المالية قصيرة الأجل (للمتاجرة)	18000	18000
ذمم مدينة	120000	36000
بضاعة آخر المدة	240000	160000
مصاريف مدفوعة مقدماً	5000	9000
مجموع الأصول المتداولة	**395000**	**227000**
مجموع الأصول غير المتداولة	**919000**	**938000**
مجموع الأصول	**1314000**	**1165000**

المطلوب: إحتساب معدل دوران الأصول للعام 2010.

حل مثال (6)

معدل دوران الأصول للعام 2010 =

$$\frac{600000}{(1314000 + 1165000) \div 2} = 0.484 \text{ مرة}$$

ويلاحظ إنخفاض معدل دوران الأصول لدى شركة الحرية نظراً لأن كل دينار مستثمر من قبل الشركة في الأصول حقق مبيعات تبلغ 0.484 دينار فقط.

2. **معدل دوران المخزون:** ويقيس هذا المؤشر كفاءة وفعاليّة المنشأة في إدارة المخزون، حيث يظهر المؤشر عدد مرات بيع المخزون واعادة شراء كمية جديدة خلال العام، مما قد يساعد في الكشف عن مدى وجود كميات راكدة من المخزون. كما قد يعطي معدل دوران المخزون مؤشر عن مدى متابعة الإدارة لكميات المخزون لديها وعدم تخزين كميات فائضة عن الحد اللازم. يتم إستخراج معدل دوران المخزون عن طريق قسمة مجموع تكلفة المبيعات على متوسط المخزون. وتجدر الإشارة إلى أن المنشآت التي تبيع سلع تتصف بموسمية الطلب قد يتغير لديها معدل دوران المخزون من موسم لآخر حيث يرتفع في المواسم التي يزداد فيها الطلب على سلع المنشأة والعكس صحيح.

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

يتم إستخراج متوسط المخزون عن طريق إيجاد مجموع المخزون في بداية الفترة ومجموع المخزون في نهاية الفترة وقسمة الناتج على 2.

وباستخدام البيانات الواردة في المثال (6) أعلاه، يتم إحتساب معدل دوران المخزون للعام 2010 على النحو التالي:

$$\text{معدل دوران المخزون للعام 2010} = \frac{320000}{(240000 + 160000) \div 2} = 1.6 \text{ مرة}$$

ويلاحظ أن معدل دوران المخزون يبدو منخفضاً لدى شركة الحرية، حيث بلغ المعدل 1.6 مرة مما يعني أن الشركة تقوم بتجديد وشراء المخزون 1.6 مرة خلال العام.

3. **متوسط فترة التخزين:** يمثل متوسط فترة التخزين متوسط الفترة الزمنية التي يبقى المخزون لدى المنشأة من تاريخ شرائه وحتى تاريخ بيعه للغير. وبشكل عام كلما إنخفض متوسط فترة التخزين كلما أعطى مؤشر على كفاءة الإدارة في متابعة المخزون والحد من الاحتفاظ بكميات زائدة من المخزون أو غير متحركة وزيادة حركة المبيعات لدى المنشأة. ويتم إحتساب متوسط فترة التخزين عن طريق قسمة 360 على معدل دوران المخزون. ويمكن استخدام 365 يوم أو 300 يوم أو 250 يوم على إعتبار أن عدد أيام العمل الفعلي لدى بعض المنشآت هو 300 يوم أو 250 يوم في السنة.

$$\text{متوسط فترة التخزين} = \frac{360}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

باستخدام البيانات الواردة في المثال (6) أعلاه، يتم إحتساب متوسط فترة التخزين لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

$$\text{متوسط فترة التخزين للعام 2010} = \frac{360}{1.6} = 225 \text{ يوم}$$

ويلاحظ إرتفاع متوسط فترة التخزين لشركة الحرية حيث يبلغ 225 يوم.

4. **معدل دوران الذمم المدينة:** ويقيس هذا المؤشر كفاءة وفاعلية المنشأة في إدارة الذمم المدينة، حيث يظهر المؤشر عدد مرات تحصيل كامل رصيد الذمم المدينة خلال العام، ويساعد هذا المؤشر في الكشف عن سياسة الإئتمان التي تتبعها المنشأة وكفاءة جهاز التحصيل، حيث أن إنخفاض معدل دوران الذمم المدينة قد يكون مؤشر لارتفاع فترة الإئتمان التي تمنحها المنشأة لعملائها أو مؤشر لمنح الإئتمان للعملاء دون دراسة مركزهم المالي بشكل جيد، أو لعدم كفاءة جهاز التحصيل لدى المنشأة في متابعة أمور تحصيل الديون على العملاء. يتم إستخراج معدل دوران الذمم المدينة عن طريق قسمة صافي المبيعات الآجلة على متوسط الذمم المدينة. يتم إستخراج متوسط الذمم المدينة عن طريق مجموع صافي الذمم المدينة في بداية الفترة ونهاية الفترة وقسمة الناتج على 2.

ويتضمن متوسط الذمم المدينة أوراق القبض الناتجة عن عمليات بيع بضاعة على الحساب.

معدل دوران الذمم المدينة = $\frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{متوسط الذمم المدينة}}$

وباستخدام البيانات الواردة في المثال (6) أعلاه، يتم إحتساب معدل دوران الذمم المدينة لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي وبافتراض أن جميع مبيعات شركة الحرية آجلة:

معدل دوران الذمم المدينة للعام 2010 = $\frac{600000}{(120000 + 36000) \div 2}$ = **7.692 مرة**

ويلاحظ إرتفاع معدل دوران الذمم المدينة لدى شركة الحرية، حيث بلغ المعدل 7.692 مرة مما يعني أن الشركة تقوم بمتابعة الذمم المدينة.

5. **متوسط فترة التحصيل:** يمثل متوسط فترة التحصيل متوسط الفترة الزمنية الفاصلة بين تاريخ بيع البضاعة على الحساب وتاريخ تحصيل القيمة من العملاء نقداً. وبشكل عام كلما إنخفضت فترة التحصيل كلما أعطى ذلك مؤشراً على كفاءة الإدارة في اختيار العملاء ومتابعة عملية تحصيل الديون. ويتم إحتساب متوسط فترة التحصيل عن طريق قسمة 360 على معدل دوران الذمم المدينة. ويمكن استخدام 365 يوم أو 300 يوم أو 250 يوم على اعتبار أن عدد أيام العمل الفعلي لدى بعض المنشآت هو 300 يوم أو 250 يوم في السنة.

متوسط فترة التحصيل = $\frac{360}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}}$

باستخدام البيانات الواردة في المثال (6) أعلاه، يتم إحتساب متوسط فترة التحصيل لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

متوسط فترة التحصيل للعام 2010 = $\frac{360}{1.6}$ = **46.8 يوم**

يلاحظ، بشكل عام، إنخفاض متوسط فترة التحصيل لشركة الحرية حيث يبلغ حوالي 47 يوم، مما يعطي إنطباع بكفاءة إدارة الإئتمان وجهاز التحصيل لدى الشركة.

6. **متوسط طول الدورة التشغيلية:** يمثل متوسط طول الدورة التشغيلية الفترة الزمنية التي تحتاجها المنشأة لشراء البضاعة ثم إعادة بيعها ثم تحصيل قيمتها نقداً. ويتم إيجاد متوسط طول الدورة التشغيلية عن طريق إيجاد مجموع متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل.

متوسط طوال الدورة التشغيلية = متوسط فترة التخزين + متوسط فترة التحصيل

باستخدام البيانات الواردة في المثال (6) أعلاه، يتم إحتساب متوسط طول الدورة التشغيلية لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

متوسط طوال الدورة التشغيلية للعام 2010 = 225 + 46.8 = 271.8 يوم.

ويلاحظ أن إرتفاع فترة التخزين لدى الشركة قد أدى إلى إرتفاع طول الدورة التشغيلية ليصل إلى حوالي سنة تشغيلية.

7. **معدل دوران الذمم الدائنة:** ويقيس هذا المؤشر كفاءة وفاعلية المنشأة في إدارة الذمم الدائنة، حيث يظهر المؤشر عدد مرات دفع كامل رصيد الذمم الدائنة خلال العام، ويساعد هذا المؤشر في الكشف عن مدى قدرة المنشأة في الحصول على فترة ائتمان من الموردين عند عملية شراء البضاعة. وإنخفاض معدل دوران الذمم الدائنة قد يكون مؤشر إيجابي أو سلبي، حيث يعتبر إيجابي إذا كان ناتج عن قدرة المنشأة في الحصول على فترة ائتمان عالي من الموردين، في حين قد يعتبر سلبي إذا كان ناتجاً عن عدم قدرة المنشأة على تسديد إلتزاماتها في الوقت المحدد مما يكون له أثر سلبي في هذ الحالة على سمعة المنشأة.

يتم إستخراج معدل دوران الذمم الدائنة عن طريق قسمة صافي المشتريات الآجلة على متوسط الذمم الدائنة، ويستخرج متوسط الذمم الدائنة عن طريق مجموع رصيد الذمم الدائنة في بداية الفترة ونهاية الفترة وقسمة الناتج على 2. ولغايات إحتساب متوسط الذمم الدائنة يتم تضمين أوراق الدفع الناتجة عن عمليات شراء بضاعة على الحساب.

$$\text{معدل دوران الذمم الدائنة} = \frac{\text{صافي المشريات الآجلة}}{\text{متوسط الذمم الدائنة}}$$

مثال (7)

ظهر في قائمة الدخل والميزانية لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة في 2009/12/31 و 2010/12/31 بعض البيانات التالية:

البيان	2010	2009
المشتريات (قائمة الدخل) 75% آجلة	400000	
ذمم دائنة	8000	10000

المطلوب: إحتساب معدل دوران الذمم الدائنة للعام 2010.

حل مثال (7)

$$\text{معدل دوران الذمم الدائنة للعام 2010} = \frac{400000 \times 75\%}{(10000+ 8000) \div 2} = 33.33 \text{ مرة}$$

ويلاحظ وجود إرتفاع واضح في معدل دوران الذمم الدائنة لدى شركة الحرية، حيث بلغ المعدل 33.33 مرة مما يعني إنخفاض فترة الإئتمان الخاصة بشراء البضاعة.

8. **متوسط فترة الدفع:** يمثل متوسط فترة الدفع متوسط الفترة الزمنية الفاصلة بين تاريخ شراء البضاعة على الحساب وتاريخ تسديد قيمتها إلى الموردين نقداً. ويتم إحتساب متوسط فترة الدفع عن طريق قسمة 360 على معدل دوران الذمم الدائنة. ويمكن استخدام 365 يوم أو 300 يوم أو 250 يوم على إعتبار أن عدد أيام العمل الفعلي لدى بعض المنشآت هو 300 يوم أو 250 يوم في السنة.

$$\text{متوسط فترة الدفع} = \frac{360}{\text{معدل دوران الذمم الدائنة}}$$

باستخدام البيانات الواردة في المثال (7) أعلاه، يتم إحتساب متوسط فترة الدفع لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

$$\text{متوسط فترة الدفع للعام 2010} = \frac{360}{33.33} = 10.8 \text{ يوم}$$

ويلاحظ تدني فترة الدفع لدى الشركة مما يدل على عدم قدرة الشركة، أو رغبتها أحياناً، في الحصول على فترة إئتمان عالية عند شراء البضاعة.

يتم في العادة مقارنة متوسط فترة التحصيل مع متوسط فترة الدفع لمعرفة مدى قدرة الشركة على التنسيق بين فترة الدفع الممنوحة لها مع فترة التحصيل الممنوحة من قبلها للعملاء. وفي حالة شركة الحرية أعلاه يلاحظ وجود فجوة كبيرة بين متوسط فترة الدفع والبالغة 10.8 يوم ومتوسط فترة التحصيل البالغة 46.8 يوم (46.8 – 10.8 = 36 يوم).

نسب تحليل الربحية والإستثمار

تهتم هذه المجموعة من النسب بتحليل ربحية المنشأة ومدى قدرتها على توليد عائد مناسب، مما يساعد المستثمر في عملية إتخاذ القرار المناسب الخاص بشراء وبيع ما لديه من الإستثمارات في المنشأة. ومن أهم نسب الربحية والإستثمار ما يلي:

1. **نسبة هامش الربح:** وتستخرج هذه النسبة عن طريق قسمة مجمل الربح على صافي المبيعات، وبالتالي فإن النسبة تستخدم الربح المتبقي بعد طرح التكاليف والمصاريف المرتبطة بشكل مباشر بعملية شراء البضاعة أو تصنيعها في حالة المنشآت الصناعية. وقد تختلف نسبة هامش الربح حسب نوع القطاع الذي تعمل به المنشأة، حيث تميل هذه النسبة إلى الإرتفاع في حالة المنشآت التي تعمل في ظل منافسة متدنية وكما ترتفع في حالة المنشآت الصناعية التي تزيد لديها نسبة القيمة المضافة.

$$\text{نسبة هامش مجمل الربح} = \frac{\text{مجمل الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

ولتوضيح كيفية إحتساب هذه النسبة وبعض النسب التي تليها نورد المثال التالي:

حل مثال (8)

فيما يلي بعض البيانات الظاهرة في قائمة الدخل والميزانية لشركة الحرية التجارية المساهمة العامة المحدودة:

	قائمة الدخل للعام 2010
600000	صافي المبيعات
(320000)	تكلفة المبيعات
280000	مجمل الربح
	المصاريف التشغيلية
(45000)	مصاريف البيع والتوزيع
(52000)	المصاريف الإدارية
183000	صافي الربح التشغيلي
5000	الإيرادات والأرباح غير متكررة
(48000)	مصروف الفائدة
140000	صافي الربح قبل ضريبة الدخل
(35000)	ضريبة الدخل (25%)
105000	صافي الربح بعد ضريبة الدخل
6000	**صافي الربح من النشاط غير المستمر بعد خصم ضريبة الدخل**
111000	صافي الربح
(8000)	يخصم حصص الأسهم الممتازة من الربح (100000 × 8%)
103000	**صافي الربح**

2009	2010	قائمة المركز المالي كما هي في 12/31
		الأصول المتداولة
4000	12000	النقدية والنقدية المكافئة
18000	18000	الإستثمارات المالية قصيرة الأجل (للمتاجرة)
36000	120000	ذمم مدينة
160000	240000	بضاعة آخر المدة
9000	5000	مصاريف مدفوعة مقدماً

مجموع الأصول المتداولة	**395000**	**227000**
الأصول غير المتداولة		
الإستثمارات المالية طويلة الأجل	380000	405000
الممتلكات والمصانع والمعدات	380000	374000
عقارات إستثمارية	29000	29000
الأصول غير الملموسة	110000	110000
الأصول غير المتداولة الأخرى	20000	20000
مجموع الأصول غير المتداولة	**919000**	**938000**
مجموع الأصول	**1314000**	**1165000**
الإلتزامات وحقوق الملكية		
الإلتزامات المتداولة		
ذمم دائنة	80000	10000
مصاريف مستحقة الدفع	5000	3000
إيراد عقار غير مكتسب	2000	5000
ضرائب دخل مستحقة الدفع	25000	24000
الجزء المتداول من قرض طويل الأجل	30000	23000
مجموع الإلتزامات المتداولة	**142000**	**65000**
الإلتزامات غير المتداولة	**720000**	**735000**
مجموع الإلتزامات للغير	**862000**	**800000**
حقوق الملكية		
رأس مال أسهم ممتازة 8%	100000	100000
رأس مال أسهم عادية	250000	225000
رأس المال الإضافي	30000	21000
أرباح محتجزة	68000	15000
فائض إعادة التقويم	29000	29000
يطرح أسهم خزينة	(25000)	(25000)
مجموع حقوق الملكية	**452000**	**365000**
مجموع الإلتزامات وحقوق الملكية	**1314000**	**1165000**

المطلوب: إحتساب نسبة هامش الربح.

حل مثال (8)

نسبة هامش مجمل الربح للعام 2010 = $\frac{280000}{600000}$ = 46.67%

2. **نسبة العائد على الأصول (العائد على الإستثمار):** تقيس هذه النسبة كفاءة الإدارة في إستغلال الأصول المتاحة لتحقيق الأرباح. ويتم إستخراج نسبة العائد على الأصول على النحو التالي:

نسبة العائد على الأصول = $\frac{\text{صافي الربح + [مصروف الفائد × (1 – معدل ضريبة الدخل)]}}{\text{متوسط مجموع الأصول}}$

ويلاحظ أنه تم إضافة الفائدة المعدلة بأثر الضريبة لصافي الربح لسببين:

1. بسبب استخدام مجموع الأصول والتي تكون ممولة من قبل المالكين والمقرضين وبالتالي تم تضمين مجموع عائد المالكين (صافي الربح) وعائد المقرضين (مصروف الفائدة).
2. لتحييد أثر الإقتراض عند تقييم كفاءة الإدارة في تحقيق الربح.

وقد تم تعديل الفائدة بالأثر الضريبي نظراً لأن مصروف الفائدة المدفوع من قبل المنشأة ينزل أولاً ثم تحسب ضريبة الدخل مما يؤدي بالتالي إلى تخفيض الضريبة على المنشأة.

أما بالنسبة لمتوسط مجموع الأصول فيمثل مجموع الأصول في بداية الفترة ومجموع الأصول في نهاية الفترة وقسمة الناتج على 2.

وبالإعتماد على البيانات الواردة في المثال (8) أعلاه يتم إحتساب نسبة العائد على الأصول لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

$$\text{نسبة العائد على الأصول للعام 2010} = \frac{(0.25 - 1) \times 48000 + 111000}{2 \div (1314000 + 1165000)} = \%11.86$$

3. **العائد على حقوق ملكية أصحاب الأسهم العادية:** ويمثل العائد المتحقق لأصحاب الأسهم العادية ويتم قياسه حسب المعادلة التالية:

$$\text{العائد على حقوق ملكية أصحاب الأسهم العادية} = \frac{\text{صافي الربح – حصص الأسهم الممتازة من توزيعات الأرباح}}{\text{متوسط حقوق ملكية أصحاب الأسهم العادية}}$$

وبالإعتماد على البيانات الواردة في المثال (8) أعلاه يتم إحتساب العائد على حقوق ملكية أصحاب الأسهم العادية لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

$$\text{العائد على حقوق ملكية أصحاب الأسهم العادية للعام 2010} = \frac{8000 - 111000}{2 \div (352000 + 265000)} = \%33.39$$

ويلاحظ أنه تم طرح توزيعات الأرباح الخاصة بالأسهم الممتازة وبالتالي فإن الربح المتبقي يمثل نصيب الأسهم العادية من الأرباح. كما يلاحظ استخدام متوسط حقوق ملكية أصحاب الأسهم العادية والذي يمثل مجموع حقوق ملكية أصحاب الأسهم العادية في بداية الفترة ومجموع حقوق ملكية أصحاب الأسهم العادية في نهاية الفترة وقسمة الناتج على 2.

4. **العائد على حقوق الملكية:** ويمثل العائد المتحقق لجميع المالكين من حملة الأسهم العادية والأسهم الممتازة، ويتم قياسه حسب المعادلة التالية:

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{متوسط حقوق الملكية}}$$

ولإحتساب العائد على حقوق الملكية يتم استخدام صافي الربح قبل طرح حصص الأسهم الممتازة من توزيعات الأرباح، كما يتم استخدام مجموع حقوق أصحاب الأسهم العادية والممتازة في بداية الفترة ونهاية الفترة وقسمة الناتج على 2.

وبالإعتماد على البيانات الواردة في المثال (8) أعلاه يتم إحتساب العائد على حقوق الملكية لشركة الحرية للعام 2010 على النحو التالي:

$$\text{العائد على حقوق الملكية للعام 2010} = \frac{111000}{(452000 + 365000) \div 2} = 27.17\%$$

5. **ربحية السهم (عائد السهم العادي):** ويمثل حصة السهم العادي من الأرباح، ويتم استخراجه عن طريق المعادلة التالية:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الربح – حصص الأسهم الممتازة من توزيعات الأرباح}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائم}}$$

ويتم إستخراج ربحية السهم للأسهم العادية فقط، وبالتالي فقد تم قسمة صافي الربح الباقي والعائد لأصحاب الأسهم العادية بعد تنزيل حصص الأسهم الممتازة من توزيعات الأرباح. وفي حالة حدوث تغيير على عدد الأسهم العادية خلال الفترة مثل زيادة رأس مال الأسهم العادية أو تجزئة السهم العادي يستخدم لإحتساب ربحية السهم المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة خلال الفترة، مع ملاحظة أن تجزئة السهم وتوزيع الأسهم المجانية يعاملان في حالة حدوثهما وكأنهما حدثا في بداية العام.

ويمثل حصة السهم العادي من الأرباح أحد المقاييس الهامة المستخدمة من قبل المستثمرين لتقييم ربحية المنشأة ومقارنة تلك الربحية مع المنشآت الأخرى. ونظراً لأهمية ربحية السهم فقد خصص له معيار خاص هو معيار المحاسبة الدولي رقم (33).

وفي حالة وجود أدوات مالية مصدرة من قبل المنشأة قابلة للتحويل إلى أسهم عادية مثل سندات أو أسهم ممتازة أو خيارات، فيطلق على رأس مال الشركة في هذه الحالة برأس المال المركب أو المعقد، وفي هذه الحالة يتوجب، وحسب معيار المحاسبة الدولي رقم (33)، إحتساب ربحيتان للسهم هما:

- ربحية السهم الأساسية
- ربحية السهم المخفضة

وتمثل ربحية السهم الأساسية الربحية الفعليّة للسهم العادي والتي يتم إستخراجها عن طريق قسمة صافي الربح بعد خصم حصص الأسهم الممتازة على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة خلال الفترة.

أما ربحية السهم المخفضة فتمثل ربحية السهم الأساسية المعدلة وذلك بافتراض تحويل الأدوات المالية القابة للتحويل إلى أسهم عادية، بمعنى كم تصبح ربحية السهم في حالة تحويل الأدوات المالية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية. علماً بأن معيار المحاسبة الدولي رقم (33) يتطلب نشر الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في السوق المالي أو تنوي طرح أسهمها للتداول ربحية السهم الأساسية، أما ربحية السهم المخفضة فيتم نشرها في حالة كونها أقل من ربحية السهم الأساسية.

ولتوضيح كيفية إحتساب المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة وربحية السهم الأساسية والمخفضة، نورد الأمثلة التالية:

مثال (9) إحتساب المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة

فيما يلي المعلومات الخاصة بحركة الأسهم العادية لشركة الإتفاق الصناعية خلال العام 2011:

التاريخ	التغير في عدد الأسهم	عدد الأسهم
1/1	الرصيد	1000000
4/1	زيادة رأس المال	200000
7/1	توزيع ربع سهم مجاني	؟
9/1	شراء أسهم خزينة	150000

فإذا علمت ما يلي:

- يوجد لدى الشركة أسهم ممتازة 9% قيمتها الإسمية 200000 دينار.
- بلغ صافي ربح الشركة للعام 2011 مبلغ 145000 دينار.

المطلوب:

1. إحتساب المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية للعام 2011.
2. إحتساب ربحية السهم العادي للعام 2011.

حل مثال (9)

1. المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية للعام 2011.

التاريخ	عدد الأسهم	أثر الأسهم المجانية		الفترة	المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية
1/1	1000000	× 1.25	×	3 ÷ 12	312500 سهم
4/1	1200000	× 1.25	×	5 ÷ 12	625000 سهم
9/1	1350000		×	4 ÷ 12	450000 سهم
المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القائمة خلال العام 2011					1387500 سهم

2. ربحية السهم العادي للعام 2011 =

$$\frac{145000 - 200000 \times 9\%}{1387500} = 0.0915$$ دينار للسهم

ويلاحظ من الحل أن أثر توزيع الأسهم المجانية قد اعتبر وكأنه حدث في بداية العام.

مثال (10) إحتساب ربحية السهم الأساسية والمخفضة

فيما يلي البيانات الخاصة بشركة الحامد الصناعية والمتعلقة بالعام 2011:

1000000 سهم	المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية
400000 دينار	أسهم ممتازة 10%، عددها 40000 سهم قابلة للتحويل إلى أسهم عادية بمعدل كل 1 سهم ممتاز قابل للتحويل إلى 5 أسهم عادية.
280000 دينار	صافي الربح

المطلوب:

1. إحتساب ربحية السهم الأساسية للعام 2011.
2. إحتساب ربحية السهم المخفضة للعام 2011.

حل مثال (10)

1. ربحية السهم الأساسية للعام 2011 =

$$\frac{280000 - 400000 \times 10\%}{1000000} = 0.24$$ دينار للسهم

2. ربحية السهم المخفضة للعام 2011.

$$\frac{280000}{1000000 + 40000 \times 5} = 0.233$$ دينار للسهم

ويلاحظ أن ربحية السهم المخفضة هي أقل من ربحية السهم الأساسية مما يتطلب في هذه الحالة نشر كل من ربحية السهم الأساسية والمخفضة.

6. **نسبة السعر السوقي للسهم إلى ربحية السهم:** ويقيس هذا المؤشر فترة الإسترداد التي يتوقع المستثمر فيها إسترداد أمواله المستثمرة في ضوء عائد السهم الحالي. وهناك من يستخدم هذا المؤشر للحكم على إنخفاض أو إرتفاع السعر السوقي لسهم الشركة. ويتم إستخراج نسبة السعر السوقي للسهم إلى ربحية السهم عن طريق استخدام السعر السوقي للسهم في نهاية الفترة المالية وقسمة الناتج على ربحية السهم.

مثال (11)

فيما يلي البيانات الخاصة بشركة الحامد الصناعية والمتعلقة بالعام 2011:

1000000 سهم	المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية
400000 دينار	أسهم ممتازة 10%، عددها 40000 سهم قابلة للتحويل إلى أسهم عادية بمعدل كل 1 سهم ممتاز قابل للتحويل إلى 5 أسهم عادية.
280000 دينار	صافي الربح
3 دنانير	السعر السوقي للسهم العادي للشركة في 2011/12/31

المطلوب: إحتساب نسبة السعر السوقي للسهم إلى ربحية السهم للعام 2011.

حل مثال (11)

ربحية السهم = (280000 – 400000 × 10) ÷ 1000000 = 0.24 دينار للسهم.

نسبة السعر السوقي للسهم إلى ربحية السهم للعام 2011 = 3 ÷ 0.24 = 12.5 سنة. وهذا يشير إلى أن المستثمر يحتاج إلى 12.5 سنة لإسترداد إستثماراته في حالة شراء السهم في 2011/12/31 بسعر 3 دنانير.

7. **نسبة توزيعات الأرباح:** يمثل هذا المؤشر نسبة توزيعات الأرباح النقدية المدفوعة لحملة الأسهم العادية من صافي الربح الذي حققته الشركة. وقد يكون إنخفاض نسبة التوزيعات مؤشر لوجود فرص إستثمارية مجدية لدى الشركة مما يدفع الإدارة إلى إعادة إستثمار الأرباح المتحققة، مما قد يشير إلى إدارة طموحة تقوم بإيجاد إستثمارات ومشاريع متجددة. يتم إحتساب نسبة توزيعات الأرباح على النحو التالي:

$$\text{نسبة توزيعات الأرباح} = \frac{\text{حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح النقدية}}{\text{ربحية السهم العادي}}$$

مثال (12)

فيما يلي البيانات الخاصة بشركة الحامد الصناعية والمتعلقة بالعام 2011:

1000000 سهم	المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية
400000 دينار	أسهم ممتازة 10%، عددها 40000 سهم قابلة للتحويل إلى أسهم عادية بمعدل كل 1 سهم ممتاز قابل للتحويل إلى 5 أسهم عادية.
280000 دينار	صافي الربح
60000 دينار	توزيعات الأرباح النقدية على أصحاب الأسهم العادية

المطلوب: إحتساب نسبة توزيعات الأرباح للعام 2011.

حل مثال (12)

ربحية السهم العادي = (280000 – 400000 × 10) ÷ 1000000 = 0.24 دينار للسهم.

حصة السهم العادي من توزيعات الأرباح النقدية = 60000 ÷ 1000000 = 0.06 دينار للسهم.

نسبة توزيعات الأرباح للعام 2011 = $\frac{0.06}{0.24}$ = **25%**

وهذا يشير إلى أن الشركة وزعت 25% من أرباحها على مالكي الأسهم العادية.

أسئلة الفصل:

التمرين الأول (اختيار من متعدد)

ضع دائرة حول الإجابة الأصح لكل سؤال من الأسئلة التالية:

1. **إذا بلغت نسبة تكلفة المبيعات في التحليل العامودي لقائمة دخل شركة الإخاء للعام 2010 ما يعادل 60%، وكانت تكلفة المبيعات للعام 2010 مبلغ 90000 دينار، فإن قيمة صافي مبيعات شركة الإخاء لسنة 2010 تبلغ:**

أ- 36000 دينار   ب- 54000 دينار   ج- 144000 دينار   د- 150000 دينار

2. **في عملية التحليل الأفقي لبند تكلفة المبيعات في قائمة الدخل للشركة المتحدة للعامين 2010 و2009 ظهر هناك نقص بنسبة 25%. إذا كانت تكلفة المبيعات للعام 2010 مبلغ 60000 دينار، فإن مقدار تكلفة المبيعات للعام 2009 تبلغ:**

أ- 45000 دينار   ب- 40000 دينار   ج- 75000 دينار   د- 80000 دينار

3. **إذا بلغت الأصول المتداولة لدى شركة عبر العالم 100000 دينار والإلتزامات المتداولة 40000 دينار، أي من العمليات التي ستؤدي إلى إنخفاض نسبة التداول لدى الشركة:**

أ- بيع سيارات بقيمة 5000 دينار نقداً.

ب- الحصول على قرض بنك طويل الأجل بقيمة 20000 دينار.

ج- شراء بضاعة على الحساب بقيمة 20000 دينار.

د- تسديد ذمم دائنة نقداً قيمتها 10000 دينار.

4. **بلغت نسبة التداول لدى شركة القمر 1.6 مرة وبلغت نسبة السيولة السريعة 0.75 مرة، وكان رصيد النقدية لدى الشركة 25000 دينار. إذا تم استخدام كامل النقدية لدى الشركة لتسديد جزء من الذمم الدائنة المستحقة على الشركة. ما أثر عملية التسديد على كل من نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة:**

	نسبة التداول	نسبة السيولة السريعة
أ-	زيادة	زيادة
ب-	زيادة	نقص
ج-	نقص	نقص
د-	نقص	زيادة

5. ما مدى فائدة استخدام النسب التالية في تقييم سيولة المنشأة وقدرتها على السداد في الأجل القصير:

	نسبة التداول	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
أ-	نعم	نعم
ب-	نعم	لا
ج-	لا	لا
د-	لا	نعم

6. بلغت نسبة السيولة السريعة لشركة الصفاء التجارية 4 مرات وبلغت الأصول المتداولة 20000 دينار، والبضاعة 8000 دينار. تتكون الأصول المتداولة من نقدية وإستثمارات مالية قصيرة الأجل وذمم مدينة وبضاعة. إن مقدار الإلتزامات المتداولة تبلغ:

أ- 3000 دينار   ب- 5000 دينار   ج- 7000 دينار   د- 12000 دينار.

7. قامت شركة السعادة بإعدام دين مستحق على أحد العملاء يبلغ 15000 دينار. إن أثر هذه العملية سيكون:

أ- زيادة نسبة السيولة السريعة   ب- زيادة نسبة التداول

ج- زيادة رأس المال العامل   د- تخفيض رأس المال العامل

8. في 2011/1/1 بلغ عدد الأسهم العادية لدى شركة السفير 200000 سهم، وفي 2011/10/1 وزعت الشركة 10% أسهم مجانية على المساهمين لديها. ما هو عدد الأسهم الواجب استخدامه لإحتساب ربحية السهم الأساسية للعام 2010:

أ- 200000 سهم   ب- 202500 سهم   ج- 2075000 سهم   د- 210000 سهم

9. بلغت مجموع الديون المستحقة على شركة الآفاق الصناعية 420000 دينار، ومجموع حقوق الملكية 700000 دينار، تنوي الشركة إجراء توسيع في أعمالها وتمويل عملية التمويل عن طريق كل من الإقتراض وزيادة رأس المال، حيث تنوي الشركة زيادة رأس المال بمبلغ 300000 دينار وإقتراض مبلغ إضافي من البنك. يشترط البنك أن لا تزيد نسبة الديون إلى حقوق الملكية بعد الإقتراض عن 0.75. في ضوء ذلك، ما أقصى مبلغ يمكن للشركة إقتراضه من البنك:

أ- 225000 دينار   ب- 330000 دينار

ج- 525000 دينار   د- 750000 دينار

10. قامت شركة السوسنة بتحصيل 20000 دينار من أحد عملائها، أي من المؤشرات أو النسب التالية سوف تزيد نتيجة عملية التحصيل:

أ- معدل دوران المخزون   ب- معدل دوران الذمم المدينة

ج- نسبة التداول   د- نسبة السيولة السريعة

11. فيما يلي البيانات الخاصة بشركة الرمال للعامين 2010 و2011:

	2010/12/31	2011/12/31
ذمم مدينة	130000 دينار	100000 دينار
مخصص ديون مشكوك فيها	(40000)	(20000)
مبيعات (جميعها آجلة)	200000	400000
تكلفة المبيعات	170000	350000

ما مقدار معدل دوران الذمم المدينة للعام 2011:

أ- 0.6 مرة ب- 3.5 مرة ج- 4.7 مرة د- 5 مرات

12.إذا بلغ متوسط فترة التحصيل 45 يوم، ومتوسط رصيد الذمم المدينة خلال السنة 60000 دينار، ونسبة المبيعات الآجلة 60% فإن قيمة مبيعات الشركة خلال العام تبلغ:

أ- 800000 دينار ب- 480000 دينار ج- 400000 دينار د - لا شيء مما ذكر صحيح

13.إذا زادت نسبة مجموع الإلتزامات إلى حقوق المساهمين، فإن النسبة التي يجب أن تزيد أيضاً هي:

أ- عدد مرات تغطية الفائدة ب- العائد على حقوق المساهمين

ج- مجموع الإلتزامات إلى مجموع الأصول د- نسبة التداول

14.بلغت نسبة الديون إلى حقوق الملكية للشركة س 200%. إن قيام الشركة بشراء أرض وتمويل 50% عن طريق إصدار سندات وتمويل الباقي بزيادة رأس المال سيؤثر على نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

أ- بالنقص ب- بالزيادة

ج- لا تأثير د- لا يمكن تحديد أثر هذا النشاط من المعلومات المعطاة

15.تم تمويل التوسع لدى إحدى الشركات بالإقتراض بنسبة فائدة 12% وكان معدل ضريبة الدخل 10%، وكان معدل العائد على الأصول لعملية التوسع 8%. إن عملية الإقتراض والتوسع ستؤثر على معدل العائد على حقوق الملكية:

أ- بالنقص ب- بالزيادة ج- لا أثر د- لا شيء مما ذكر صحيح

الإجابات الصحيحة للتمرين الأول:

.1	.2	.3	.4	.5	.6	.7	.8
د	د	ج	ب	ب	أ	د	د
.9	.10	.11	.12	.13	.14	.15	
ب	ب	ج	أ	ج	أ	أ	

التمرين الثاني:

فيما يلي البيانات المالية الخاصة بشركة الحازم التجارية:

قائمة الدخل للعام 2010	
1000000	المبيعات (60% آجلة)
(800000)	يطرح تكلفة المبيعات (تبلغ نسبة المشتريات الآجلة 75%)
200000	مجمل الربح
(60000)	يطرح مصاريف إدارية وبيعية
140000	صافي الربح
(15000)	يطرح مصروف فوائد
125000	صافي الربح بعد الفوائد
(25000)	يطرح ضريبة دخل (معدل الضريبة 20%)
100000	صافي الربح بعد ضريبة الدخل

الميزانية العمومية للعام 2009 و2010					
2010	**2009**		**2010**	**2009**	
80000	60000	نقدية	70000	50000	ذمم دائنة
90000	70000	ذمم مدينة	220000	200000	قروض بنوك
90000	50000	مخزون			
220000	200000	أصول ثابتة	190000	130000	حقوق الملكية
480000	**380000**	**مجموع الأصول**	**480000**	**380000**	**مجموع الإلتزامات وحقوق الملكية**

بناءً على المعلومات أعلاه، احسب النسب التالية للعام 2010:

1. نسبة هامش مجمل الربح
2. معدل دوران الذمم المدينة
3. متوسط فترة التحصيل
4. معدل دوران المخزون

5. متوسط فترة التخزين
6. متوسط طوال الدورة التشغيلية
7. معدل دوران الذمم الدائنة
8. متوسط فترة الدفع
9. معدل دوران الأصول

التمرين الثالث:

فيما يلي البيانات المالية الخاصة بشركة الإنتعاش الصناعية:

قائمة الدخل للعام 2010	
المبيعات	800000
يطرح تكلفة المبيعات	(500000)
مجمل الربح	300000
يطرح مصاريف إدارية وبيعية (منها 10000 دينار إهتلاك أصول ثابتة)	(100000)
صافي الربح	200000
يطرح مصروف فوائد	(40000)
صافي الربح بعد الفوائد	160000
يطرح ضريبة دخل (معدل الضريبة 25%)	(40000)
صافي الربح بعد ضريبة الدخل	120000

الميزانية العمومية للعام 2009 و2010					
2010	2009		2010	2009	
20000	15000	نقدية	200000	180000	الإلتزامات المتداولة
180000	195000	ذمم مدينة	300000	220000	الإلتزامات غير المتداولة
400000	320000	مخزون			
200000	140000	أصول غير متداولة	300000	270000	حقوق الملكية (من ضمنها أسهم ممتازة 20000 دينار 10%)
800000	**670000**	**مجموع الأصول**	**800000**	**670000**	**مجموع الإلتزامات وحقوق الملكية**

المطلوب: إحتساب النسب التالية لشركة الإنتعاش للعام 2010:

1. نسبة الديون إلى الأصول

2. نسبة الديون إلى حقوق الملكية
3. نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية
4. عدد مرات تغطية الفوائد
5. نسبة هامش مجمل الربح
6. نسبة العائد على الأصول
7. العائد على حقوق ملكية أصحاب الأسهم العادية
8. العائد على حقوق الملكية
9. نسبة التدفقات النقدية التشغيلية، علماً بأن صافي التدفقات النقدية التشغيلية لدى الشركة للعام 2010 تبلغ 150000 دينار

التمرين الرابع:

الآتي البيانات المالية لشركة الآمال الصناعية المساهمة العامة في 2010/12/31:

1. صافي الربح بعد ضريبة الدخل 1250000 دينار.
2. رأس المال الأسهم العادية:
   - في 2010/1/1 كان عدد الأسهم 4 مليون سهم.
   - في 2010/7/1 تم إصدارها 2 مليون سهم.
   - في 2010/10/1 تم شراء 500000 سهم كأسهم خزينة.
3. مليون دينار أسهم ممتازة 10% عددها 10000 سهم منها 6000 سهم قابلة للتحويل إلى أسهم عادية بمعدل تحويل 1 سهم ممتاز: 10 أسهم عادية.
4. السعر السوقي للسهم العادي للشركة في 2010/12/31 يبلغ 4 دنانير.
5. توزيعات الأرباح النقدية على أصحاب الأسهم العادية للعام 2010 تبلغ 500000 دينار.

المطلوب: إحتساب ما يلي للعام 2010:

1. ربحية السهم الأساسية
2. ربحية السهم المخفضة
3. نسبة السعر السوقي للسهم العادي إلى ربحية السهم للعام 2010
4. نسبة توزيعات الأرباح للعام 2010

التمرين الخامس:

أجب عن الحالات التالية:

1. بلغ متوسط فترة التحصيل 60 يوم، ومتوسط رصيد الذمم المدينة خلال السنة 60000 دينار، ونسبة المبيعات الآجلة 60%.

- ما قيمة مبيعات الشركة خلال العام (عدد أيام السنة 360 يوم)؟

2. بلغ صافي الربح بعد الضرائب والفوائد لإحدى الشركات للعام 2010 مبلغ 75000 دينار، وبلغ عدد مرات تغطية الفوائد 6 مرات ومعدل الضريبة 25%.
   - ما مقدار مصروف الفوائد؟

3. بلغ الزيادة في المصاريف الإدارية والبيعية للعام 2010 مقارنة مع العام 2009 ما نسبته 20% إذا بلغت المصاريف الإدارية والبيعية للعام 2010 مبلغ 72000 دينار.
   - ما مقدار المصاريف الإدارية والبيعية للعام 2009؟

4. بتاريخ 2010/1/1 كان لدى الشركة المتحدة 100000 سهم عادي، وفي 2010/4/1 تم شراء 25000 سهم كأسهم خزينة، وفي 2010/7/1 تم تجزئة السهم إلى سهمين. في 2010/10/1 تم إعادة بيع 10000 سهم من أسهم الخزينة.
   - ما مقدار المتوسط المرجح لعدد الأسهم خلال العام 2010؟

محور: المحاسبة الإدارية والإدارة المالية

الفصل الثاني: طبيعة وأهداف الإدارة المالية

المحتويات

أهداف الفصل التعليمية

بعد دراسة هذا الفصل يتوقع أن يكون القارئ ملماً بالأمور التالية:

- التعريف بمفهوم الإدارة المالية ومجالاته الرئيسية.
- بيان موقع المدير المالي في الهيكل التنظيمي للشركة.
- بيان أنواع القرارات المتخذة من قبل المدير المالي.
- التعريف بأنواع منظمات الأعمال وخصائص وعيوب كل نوع.
- توضيح الهدف الرئيسي للإدارة المالية.
- التعرف على نظرية الوكالة وفهم مشكلة الوكالة وتكاليفها وآليات الحد من هذه المشكلة.
- بيان مفهوم ودور الأسواق المالية وتقسيماتها المختلفة وأهم الأوراق المتداولة فيها، بالإضافة لتوضيح عملية إصدار الأوراق المالية.

1. مقدمة

تحتل الإدارة المالية موقعاً متميزاً في الهيكل التنظيمي للشركات نظراً لأهمية القرارات التي تتخذها وانعكاساتها الكبيرة والمباشرة على قيمة الشركة واستمراريتها. ويأتي هذا الفصل لتسليط الضوء على طبيعة وأهداف الإدارة المالية حيث تم استعراض مفهوم الإدارة المالية والقرارات الأساسية التي تتخذها الإدارة المالية بما فيها من قرارات الموازنة الرأسمالية وهيكل رأس المال وإدارة رأس المال العامل. كذلك يناقش هذا الفصل الأنواع الأساسية لمنظمات الأعمال والتي تم تقسيمها إلى شركات فردية وشركات أشخاص وشركات مساهمة. كما يستعرض الفصل الهدف الأساسي الذي تسعى الإدارة المالية لتحقيقه والمتمثل بزيادة قيمة السهم وبالتالي ثروة الملاك. ونظراً لوجود فصل بين الملكية والإدارة في الشركات المساهمة العامة فقد قام الفصل بالتطرق لنظرية الوكالة وتوضيح مشكلة الوكالة وتكاليفها وآليات التقليل من هذه المشكلة. وأخيراً تناول الفصل الأسواق المالية وتقسيماتها المختلفة وآلية إصدار الأوراق المالية، ودور البنوك الإستثمارية في عملية الإصدار، بالإضافة لتوضيح آلية تسعير الإصدارات.

2. مفهوم الإدارة المالية

هناك العديد من التعاريف التي تم صياغتها لتعريف الإدارة المالية في الشركات المساهمة العامة، حيث عرّفها البعض على أنها ذلك الجزء من العلم المالي الذي يتناول القرارات المالية التي تتخذها الشركات، كما يهتم بأدوات وأساليب التحليل الذي يتم إجراءها لإتخاذ تلك القرارات. وعرّفها بعض الماليين على أنها عملية إتخاذ القرارات المتعلقة بالحصول على الأموال بالشكل الأمثل، والقرارات التي ترتبط بإستثمار الأموال بكفاءة، بما يساهم في تعظيم القيمة السوقية للشركة وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن الإدارة المالية تتعلق بالإجابة على مجموعة من الأسئلة أهمها الأسئلة الثلاث التالية:

1. ما هي الإستثمارات طويلة الأجل التي على الشركة أن تستثمر بها؟ وهذا يعني تحديد نوع العمل الذي تمارسه الشركة، ونوعية المباني والآلات والمعدات التي تحتاجها الشركة.
2. من أين سيتم الحصول على التمويل طويل الأجل لتمويل إستثمارات الشركة؟ وهذا يتضمن إختيار مصدر التمويل سواء عن طريق الدين أو عن طريق الملكية.
3. كيف سيتم إدارة الأنشطة المالية اليومية للشركة بما في ذلك تحصيل الذمم وسداد الدائنون وإدارة النقدية وغيرها.

3. المدير المالي (Chief Financial Officer - CFO):

يعتبر المدير المالي الشخص المخول بممارسة وظائف الإدارة المالية في الشركة بما في ذلك إتخاذ القرارات التمويلية والإستثمارية. ونظراً لحيوية المهام التي يقوم بها المدير المالي وأهمية القرارات التي يتخذها وانعكاساتها الكبيرة على الشركة ككل، فإن المدير المالي يحتل موقعاً متقدماً في الهيكل التنظيمي للشركة، حيث يكون إرتباطه مباشرةً بالرئيس التنفيذي **(Chief Executive Officer - CEO)**.

ونظراً لإختلاف الهيكل التنظيمي من شركة لأخرى تبعاً لحجم الشركة ونوعها، فقد يختلف موقع المدير المالي تبعاً لذلك. فمثلاً في المشروعات الفردية الصغيرة نجد أن صاحب المشروع يجمع بين الملكية والإدارة، وبالتالي فإنه يتولى مسؤولية الإنتاج والتسويق والتمويل بنفسه. أما في المشروعات متوسطة وكبيرة الحجم، فيوجد إدارة مستقلة على مستوى الإدارات الرئيسية الأخرى (مثل إدارة الإنتاج، إدارة التسويق، الموارد البشرية، ... ألخ)، حيث يتولى المدير المالي مهام الإدارة المالية، والذي عادةً ما يكون مسؤول أمام المدير العام. والشكل رقم (1) والذي يبين موقع المدير المالي في هيكل تنظيمي إفتراضي لشركة من الشركات.

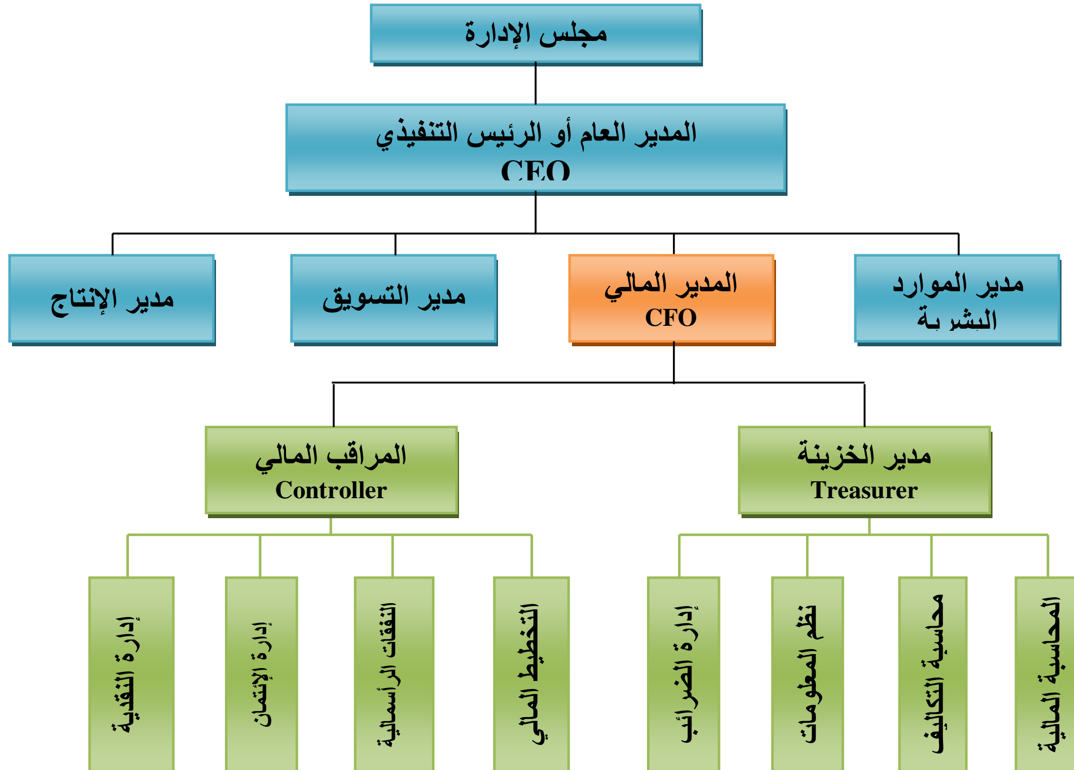
وفي حال كانت الشركة كبيرة جداً يكون هناك دائرتين فرعيتين تابعتين للمدير المالي: الأولى هي دائرة الخزينة والذي يرأسها مدير الخزينة **(Treasurer)**، والثانية هي دائرة الرقابة ويرأسها المراقب المالي **(Controller)**.

- مدير الخزينة **(Treasurer)**: وتتضمن وظيفة مدير الخزينة على النشاطات المالية للشركة بما في ذلك إدارة النقدية، إدارة الإئتمان، النفقات الرأسمالية، التخطيط المالي، وغيرها.

- المراقب المالي **(Controller)**: تختص وظيفة المراقب المالي بالنواحي المحاسبية للشركة حيث يتولى المراقب المالي أمور محاسبة التكاليف والمحاسبة المالية، إدارة الضرائب، وإدارة نظام المعلومات المالية.

شكل رقم (1)

موقع المدير المالي في الهيكل التنظيمي للشركة



4. قرارات الإدارة المالية

ترتبط وظيفة المدير المالي في الشركات المساهمة بأربعة أنواع رئيسية من القرارات. وتتضمن هذه القرارات على ما يلي:

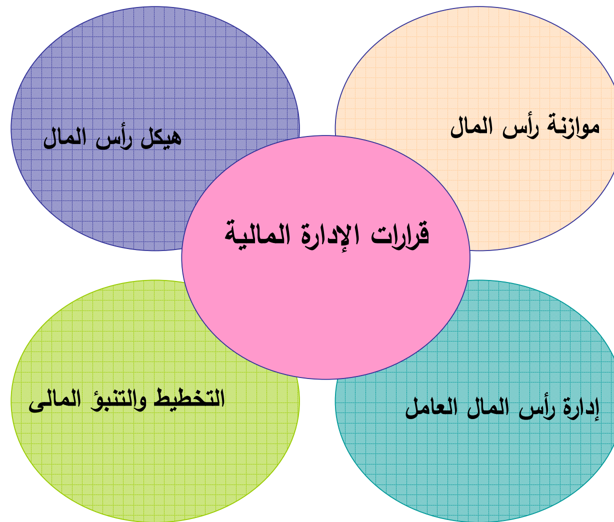
1. موازنة رأس المال (**Capital Budgeting**): وهي عملية تخطيط وإدارة إستثمارات الشركة طويلة الأجل. حيث يقوم المدير المالي بتقييم وتحليل مختلف الفرص الإستثمارية المتاحة أمام الشركة لإختبار جدوى تلك الإستثمارات وإختيار البديل الأفضل الذي يغطي تكاليفه ويحقق للشركة عائد مقبول يساهم في زيادة القيمة السوقية للشركة. وتعتمد الفرص الإستثمارية التي يأخذها المدير المالي بعين الإعتبار على طبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة، فمثلاً قيام شركة لتصنيع المواد الغذائية ببحث جدوى إستثمارها في إنتاج مادة غذائية جديدة يعتبر موازنة رأسمالية. وبغض النظر عن طبيعة الفرص الإستثمارية التي تواجهها الشركة، فلا بد أن يستند تحليلها وتقييمها على ثلاثة مفاهيم أساسية هي حجم التدفقات النقدية المتوقعة من الإستثمار، وتوقيت حدوث تلك التدفقات، بالإضافة إلى حجم المخاطرة التي ينطوي عليها الإستثمار.
2. هيكل رأس المال (**Capital Structure**): يعبر هيكل رأس المال عن الطريقة التي تقوم من خلالها الشركة بالحصول على التمويل طويل الأجل، حيث يعكس هيكل رأس المال تركيبة الدين أو الملكية في هيكل تمويل الشركة. وفي هذا الصدد من المهم أن يقوم المدير المالي بإختيار المزيج المناسب من الدين والملكية بالشكل

الذي يحقق أقل تكلفة على الشركة ويحقق هيكل رأس المال الأمثل والذي من شأنه أن يعظم القيمة السوقية للشركة. كذلك على المدير المالي تحديد الوقت والآلية التي سيتم من خلالها الحصول على الأموال مثل قرض بنكي أو سندات أو أسهم أو غيرها.

3. إدارة رأس المال العامل (**Working Capial Management**): يشير رأس المال العامل إلى إستثمارات الشركة في الأصول المتداولة (قصيرة الأجل) مثل النقد، والأوراق المالية، والذمم المدينة والمخزون. بينما يشير مصطلح صافي رأس المال العامل إلى الفرق بين أصول الشركة المتداولة وإلتزاماتها المتداولة. وتتطلب إدارة رأس المال العامل تحديد حجم النقدية وحجم المخزون الذي على الشركة الإحتفاظ به، وإدارة الإئتمان التجاري (بيع البضائع على الحساب) بما في ذلك وضع شروط ومعايير الإئتمان، وكيفية الحصول على التمويل قصير الأجل، وهل تقوم الشركة بالشراء النقدي أم الآجل.

4. التخطيط والتنبؤ المالي (**Financial Planning and Forecasting**): تعتبر عملية التخطيط والتنبؤ المالي من الوظائف الأساسية التي يقوم بها المدير المالي، حيث يقوم المدير المالي بإعداد الخطط المالية للشركة وإعداد قوائم المالية التقديرية بما في ذلك قائمة الدخل التقديرية والميزانية العمومية التقديرية، إضافة إلى عمل الموازنات المختلفة مثل الموازنة النقدية والموازنات التشغيلية وغيرها. كذلك فإن على المدير المالي إعداد التنبؤات المختلفة التي تخص الشركة مثل تنبؤات الأرباح والتنبؤ بالفشل المالي وغيرها.

شكل رقم (2): قرارات الإدارة المالية



5. أشكال منظمات الأعمال

على الرغم من وجود العديد من الأنواع التي يمكن تصنيف الشركات بناءً عليها، إلا أن التصنيف الأكثر شيوعاً واستخداماً في الأدبيات المالية يركز على ثلاثة أنواع هي الشركات الفردية، وشركات الأشخاص، والشركات المساهمة.

(1) **الشركات الفردية (Sole Proprietorships):**

تعرّف الشركات الفردية على أنها تلك الشركات التي يمتلكها شخص واحد فقط، وهي تعتبر من أكثر أنواع الشركات شيوعاً وانتشاراً. وتتميز الشركات الفردية بالعديد من المزايا والخصائص منها سهولة تأسيسها بسبب قلة الشروط والمتطلبات القانونية التي يجب على مؤسسها الإيفاء بها، فمثلاً في الأردن يكفي تسجيل هذه الشركات تحت اسم تجاري معين لدى وزارة الصناعة والتجارة والحصول على رخصة لممارسة أعمال الشركة لتبدء الشركة عملها. كذلك تتميز هذه الشركات بأن حجمها يكون صغيراً في الغالب وبالتالي فإنها لا تحتاج لرأس مال كبير.

ولا يوجد فصل بين الذمة المالية للشركة الفردية وبين الذمة المالية لمالكها، حيث يقوم مالك الشركة الفردية بالحصول على جميع أرباح الشركة، لكنه في نفس الوقت يتحمل مخاطرة عالية تتمثل بمسؤوليته غير المحدودة عن ديون الشركة وإلتزاماتها، وهذا يعني بأن الدائنين يستطيعون الرجوع على صاحب الشركة وجميع ممتلكاته الفردية (منزل، أرض، سيارة،.... إلخ) للحصول على أموالهم.

ومن حيث المعاملة الضريبية فتخضع الشركات الفردية في معظم الدول لنفس شريحة دخل الأفراد، وهي تعتبر ميزة لأن ضريبتها أقل من ضرائب الشركات الأخرى.

وتعتبر فترة حياة الشركات الفردية قصيرة غالباً وترتبط بحياة مالكها أو مؤسسها، حيث أن معظم تلك الشركات تنتهي بوفاة مالكها.

إن من أهم المشاكل التي تواجهها الشركات الفردية هو محدودية مصادر التمويل المتاحة أمامها وبالتالي من الصعوبة بمكان رفع رأس مال هذه الشركات. فمصادر تمويل هذه الشركة محصورة في ثروة مالكها والتي تعتبر محدودة في معظم الأحيان.

(2) **شركات الأشخاص (Partnerships):**

تعتبر شركات الأشخاص شبيهة جداً بشركات الأفراد إلا أنها تختلف عنها بأن عدد المالكين في هذا النوع يكون إثنان فأكثر. وتسمى هذه الشركات أيضاً بشركات التضامن.

وتتميز هذه الشركات بسهولة تأسيسها وبأن حجمها أكبر من الشركات الفردية ولكنه أقل من الشركات المساهمة العامة. كما ولا يوجد فصل بين الذمة المالية للشركة الفردية وبين الذمة المالية لمالكيها، حيث يقوم الملاك (الشركاء) باقتسام أرباح الشركة بينهم بناءً على النسب المتفق عليها، لكنهم في نفس الوقت يتحملون مسؤولية غير محدودة عن ديون الشركة وإلتزاماتها. كذلك فإن هذه الشركات تخضع لنفس ضريبة دخل الأفراد.

وتعتبر فترة حياة شركات الأشخاص قصيرة أيضاً وترتبط بحياة المالكين، كما تتميز هذه الشركات بمحدودية مصادر التمويل المتاحة أمامها والمتمثلة بثروة الملاك الشخصية، وإن كان الوضع هنا أفضل بالمقارنة مع الشركات الفردية لتعدد الشركاء فيها. وتتميز أيضاً هذه الشركات بصعوبة خروج أحد الشركاء منها لأن هذا يتضمن البحث عن شريك بديل ليشتري حصته بالشركة وهو الأمر الذي يستغرق وقت وقد يعرض الشريك لخسارة عند بيع حصته.

وفي حال تعرض أحد الشركاء في شركات التضامن للوفاة فتنتقل حصته للورثة الذين يستطيعون البقاء في الشركة أو بيع حصتهم للشركاء الآخرين أو لشريك جديد. وفي حال أن ملكية الحصة في الشركة انتقلت لوريث يقل عمره عن السن القانوني (18 عاماً)، فتصبح الشركة في هذه الحالية شركة توصية بسيطة. ويُقصد بشركة التوصية أن بعض الشركاء (الشركاء المتضامنون) فيها يتحملون مسؤولية غير محدودة عن ديون الشركة ويتولون شؤون وإدارتها، بينما يوجد هنالك شركاء موصون وهم الشركاء الذين تكون مسؤوليتهم محدودة في حصتهم برأس المال، وبالتالي فإن مسؤوليتهم محدودة عن ديون الشركة وإلتزامها، ولا يتدخلون في إدارة الشركة.

(3) **الشركات المساهمة (Corporations):**

تعتبر هذه الشركات من أكبر أنواع الشركات من حيث حجم الأصول ورأس المال، وتُعرّف الشركات المساهمة على أنها شركات تتمتع بالشخصية الإعتبارية التي تعتبر منفصلة عن الشخصية الطبيعية للمُلاك. وتقوم هذه الشركات على أساس المساهمة بالأموال بغض النظر عن أشخاص المساهمين، ويتكون رأس مال تلك الشركات من أسهم متساوية يمكن بيعها وشرائها من خلال السوق المالي.

إن فكرة الشركات المساهمة تقوم على مبدأ الفصل بين الشركة كشخصية إعتبارية لها وجود قانوني مستقل وبين شخصية الملاك وذمتهم المالية الخاصة. وهذا الفصل يعني بأن المُلاك (يطلق عليهم المساهمين) يتميزون بالمسؤولية المحدودة، بمعنى أنهم مسؤولين عن ديون الشركة في حدود مساهمتهم في الشركة، ولا يمكن للدائنين الرجوع على أموال المساهمين الخاصة في حال عجز الشركة عن تسديد ديونها.

ويعتبر تأسيس الشركة المساهمة أصعب من تأسيس الشركات الفردية أو شركات الأشخاص، وذلك لوجود العديد من الشروط والمتطلبات القانونية التي على الشركة الإيفاء بها، حيث أن تأسيس الشركة المساهمة يقتضي حداً أدنى من رأس المال وفقاً لقانون الشركات المعمول به في الدولة. كما أن إدراجها على السوق المالي يتطلب العديد من الشروط والإجراءات والتي تعتبر معقدة بعض الشيء.

كما يستلزم تأسيس هذه الشركات وجود عقد تأسيس للشركة ونظام داخلي لها. حيث أن عقد التأسيس (**Articles of Incorporation**) يتضمن على العديد من الأمور من بينها إسم الشركة وعمرها

الإفتراضي (غالباً يكون للأبد)، وعدد الأسهم التي يمكن للشركة إصدارها. أما النظام الداخلي للشركة (**Set of Bylaws**) فيبين كيف ستقوم الشركة بتنظيم وجودها مثل كيفية إنتخاب مجلس الإدارة.

ونظراً لأن عدد المساهمين في الشركة يكون كبيراً جداً قد يتجاوز 100 ألف مساهم، فإن الشركات المساهمة تقوم على مبدأ الفصل بين المساهمين وبين إدارة الشركة، حيث أن المساهمين لا يديرون أعمال الشركة وإنما يتم تعيين إدارة متخصصة لتقوم بإدارة الشركة والإشراف عليها. ويتم تعيين الإدارة من قبل مجلس الإدارة والذي ينتخبه المساهمون.

إن الشركات المساهمة تتصف بمجموعة كبيرة من المزايا من أهمها المسؤولية المحدودة للمساهمين، سهولة نقل ملكية السهم من خلال بيعه في السوق المالي، بالإضافة إلى طول فترة حياة مثل هذا النوع من الشركات لعدم إرتباطها بحياة الملاك. كذلك تتميز هذه الشركات بسهولة الحصول على الأموال وذلك من خلال بيع أسهم جديدة في السوق المالي عند اللزوم.

وبالرغم من المزايا السابقة، فإن الشركات المساهمة تمتاز بعيب أساسي هو الإزدواج الضريبي، لأن الشركة تدفع ضريبة على أرباحها باعتبارها شخصية مستقلة، كما أن الأرباح التي يتم توزيعها على المساهمين تخضع لضريبة الدخل الفردي في بعض الدول، وبالتالي فإن أرباح الشركة تتعرض للضريبة مرتين.

ومن المهم هنا الإشارة إلى أن الشركات المساهمة تتضمن على الشركات المساهمة العامة والشركات المساهمة الخاصة. حيث أن الشركات المساهمة العامة هي التي تقوم بإصدار أسهمها وطرحها للإكتتاب العام بحيث يستطيع أي مستثمر شرائها. أما الشركات المساهمة الخاصة فهي الشركات التي تقوم ببيع أسهمها لفئات محددة بحيث يتم بيعها بشكل مباشر للمستثمرين المعنيين ولا يمكن لعامة المستثمرين شرائها.

	مقارنة ميزات وعيوب أنواع الشركات		
	الشركات الفردية **Sole Proprietorships**	شركات الأشخاص **Partnerships**	الشركات المساهمة **Corporations**
الميزات	• سهولة التأسيس. • قلة الشروط والمتطلبات القانونية. • المالك يأخذ كامل الربح ويتحمل كامل الخسارة. • نشاط الشركة يخضع للضريبة الشخصية للمالك.	• سهولة التأسيس. • قدرة أفضل على جمع الأموال من الشركات الفردية. • يتم اقتسام الأرباح والخسائر بين الشركاء. • نشاط الشركة يخضع للضريبة الشخصية للمالكين.	• مسؤولية المساهمين محدودة بحجم مساهمتهم فقط. • سهولة نقل ملكية الأسهم. • القدرة على الاستمرار لفترات طويلة. • القدرة على رفع رأس مال الشركة. • المسؤولية المحدودة للمساهمين.

العيوب	• مسؤولية المالك غير محدودة. • قدرة الحصول على الأموال محدودة. • عمر الشركة يعتبر قصير لإرتباط وجود الشركة بحياة المالك.	• مسؤولية المالكين غير محدودة. • قدرة الحصول على الأموال محدودة. • صعوبة نقل ملكية حصة في الشركة. • عمر الشركة يعتبر قصير لإرتباط وجود الشركة بحياة الملاك.	• الإزدواج الضريبي. • الشروط والمتطلبات القانونية لتأسيسها تعتبر صعبة ومعقدة.

6. هدف الإدارة المالية

بالنسبة للشركات الهادفة للربح، فإن تحقيق الأرباح وزيادة ثروة المُلاك يعتبر من أهم الأهداف التي تسعى هذه الشركات لتحقيقها. لكن صياغة هدف الإدارة المالية على هذا الشكل يعتبر غير عملي لأن جميع الشركات تسعى في النهاية لتحقيق الربح، وتسعى لزيادة ثروة مُلاكها. لذا لا بد من أن يتم صياغة هدف الإدارة المالية الرئيسي بشكلٍ ينسجم مع طبيعة وأنواع القرارات المالية التي تتخذها.

وقبل الحديث عن الهدف الأساسي للإدارة المالية سنستعرض فيما يلي مجموعة من الأهداف المحتملة للإدارة المالية لنرى مدى إرتباطها بوظيفة المدير المالي:

- هدف البقاء والاستمرارية للشركة
- الإيفاء بإلتزامات الشركة في مواعيدها
- تخفيض تكاليف التمويل
- زيادة العائد على إستثمارات الشركة
- تجنب العسر المالي والإفلاس
- تخفيض المخاطر وإدارتها
- التفوق على المنافسين
- تعزيز سيولة الشركة
- تعظيم المبيعات والقيمة السوقية
- تقليل التكاليف
- تعظيم الأرباح
- تحقيق نمو ثابت في الأرباح

إن جميع الأهداف السابقة تعتبر جزء من مجموعة أكبر من الأهداف المحتملة للإدارة المالية. ولكن على أي هدف ينبغي أن تركز الإدارة المالية؟

فمن خلال النظر للأهداف السابقة يمكن ملاحظة أنها تتضمن على قدر كبير من التعارض فيما بينها، فمثلاً هدف تعزيز سيولة الشركة يتعارض مع هدف الربحية، وهدف التفوق على المنافسين يستلزم تخفيض الأسعار وزيادة جودة المنتجات، وهذا يعني أرباح أقل وتكاليف أكبر. وتعظيم الربحية يعني زيادة أسعار الوحدات المباعة مما ينعكس سلباً على حجم المبيعات ويخفض الحصة السوقية للشركة. كذلك فإن الأهداف السابقة تتفاوت في آجالها حيث أن هدف تحقيق الربح يعتبر قصير الأجل بالمقارنة مع هدف البقاء والاستمرار والذي يعد طويل الأجل.

وبناءً على ما سبق فإن وضع هذه الأهداف أمام الإدارة المالية ودفعها لتحقيقها سيجعلها عاجزة في النهاية عن إتخاذ أي قرار لأن إتخاذ قرار في صالح هدف معين سيؤثر على هدف آخر. لذا لا بد أن يتم صياغة هدف واحد رئيسي للإدارة المالية بحيث يتم من خلاله تقييم القرارات المختلفة واتخاذها بما ينسجم مع ذلك الهدف.

وإستناداً على حقيقة أن الشركة المساهمة هي في النهاية ملك لمجموعة من المساهمين، وبما أن هدف هؤلاء المساهمين هو تعظيم ثروتهم، فيمكن بالإعتماد على وجهة نظر حملة الأسهم إشتقاق الهدف الرئيسي للإدارة المالية على أنه تعظيم ثروة المساهمين من خلال تعظيم القيمة السوقية للشركة من خلال أخذ القرارات التي من شأنها زيادة قيمة السهم في السوق.

الهدف الأساسي للإدارة المالية في الشركات المساهمة: تعظيم قيمة الشركة من خلال إتخاذ القرارات المالية التي تزيد من القيمة السوقية للسهم.	

7. نظرية الوكالة (Agency Theory)

سبق وأن ذكرنا بأن فكرة الشركات المساهمة العامة تقوم على الفصل بين الملكية والإدارة، بمعنى أن حملة الأسهم ليسوا نفسهم المدراء بل أن هناك إدارة متخصصة يتم تعيينها لتولي أمور الشركة.

فحملة الأسهم في الشركات المساهمة العامة والذين يكون عددهم كبير نسبياً يقوموا خلال الجمعية العمومية بالتصويت لإنتخاب ممثلين عنهم والذي يطلق عليه اسم مجلس إدارة الشركة (**Board of Directors**). وبعد أن يتم إنتخاب مجلس الإدارة يقوم الأعضاء بالتصويت لإنتخاب رئيس مجلس الإدارة ونائب رئيس مجلس الإدارة وأمين سر المجلس.

ويعتبر مجلس الإدارة مجلساً ممثلاً للمساهمين وبالتالي فهو يسعى لتحقيق مصالح حملة الأسهم، خاصةً وأن أعضاء المجلس عادةً ما يكونوا من كبار مساهمي الشركة وبالتالي فإن لهم مصلحة كبيرة في حماية حقوق ومصالح حملة الأسهم في الشركة. ويقوم مجلس الإدارة بالعديد من الوظائف منها تعيين إدارة الشركة وفصلها، كما يختص مجلس الإدارة باتخاذ القرارات الإستراتيجية المهمة التي تخص الشركة مثل الإندماج والإستحواذ وغيرها. أما إدارة الشركة فهي التي تقوم بإدارة شؤون الشركة والإشراف عليها.

7-1 مشكلة الوكالة (Agency Problem)

نظراً للفصل بين المُلكية والإدارة، فإن العلاقة بين المساهمين وبين إدارة الشركة يطلق عليها بعلاقة الوكالة لأنها تتضمن على قيام المساهمين بتوكيل الإدارة بإدارة شؤون الشركة. ومن هنا أصبح هناك مجالاً للتعارض في المصالح بين المساهمين وبين الإدارة، حيث أن مصالح المساهمين تقتضي تعظيم ثروتهم من خلال تعظيم قيمة السهم في السوق، بينما قد تكون مصالح الإدارة بالحصول على منافع خاصة من خلال الدخول في إستثمارات منخفضة المخاطر لضمان بقائها في منصبها، أو الإهتمام بالإستثمارات التي تكون مربحة في المدى القصير ولكنها تحقق خسائر على المدى الطويل. وقد أظهرت الأبحاث وجود أربع نواحي أساسية يظهر فيها تعارض المصالح وهي: النواحي الأخلاقية واحتجاز الأرباح وتجنب المخاطرة والأفق الزمني. وفيما يلي سنستعرض هذه المفاهيم بشيء من التفصيل:

1. النواحي الأخلاقية (**Moral Hazard**): تعتبر النواحي الأخلاقية المسبب الأول لظهور مشكلة الوكالة، حيث تتضمن هذه النواحي على وجود دوافع معنوية لدى الإدارة لتقوم بتغليب مصالحها الخاصة على مصلحة الشركة. فلو كان مدير الشركة هو نفسه المالك سيكون هدفه الأساسي البحث عن إستثمارات مجدية والسعي لتطوير الشركة وزيادة قيمتها السوقية. وكلما قلت حصة هذا المدير في الشركة كلما أصبح هدفه ممثل بالحصول على حوافز ومنافع شخصية بدلاً من البحث عن تحقيق مصالح الشركة. وقد أكدت بعض الدراسات بأن بعض الإدارات قد تلجأ أحياناً لإختيار الإستثمارات التي تتناسب مع قدراتهم ومهاراتهم الشخصية، وهذا يزيد من قيمة هذه الإدارة للشركة وبالتالي يزيد من تكاليف إستبدالها، وبالتالي يمكنهم إستغلال الشركة والحصول على مكافآت كبيرة.
2. إحتجاز الأرباح (**Earnings Retention**): وجدت الدراسات التي أجريت على مكافآت الإدارة بأنها تتزايد مع ازدياد حجم الشركة ونموها، وهذا يعطي للإدارة حافز كبير للتركيز على تنمية حجم الشركة بدلاً من التركيز على تعظيم عوائد المساهمين، وهذا يتم من خلال اللجوء لإحتجاز الأرباح وإعادة إستثمارها لزيادة حجم الشركة. وهنا يظهر التعارض في أن الإدارة تسعى لإحتجاز الأرباح بينما يسعى المساهمون للحصول على أكبر قدر ممكن من التوزيعات، وخاصة عندما لا تكون الإستثمارات ذات جدوى كبيرة جداً. فالإدارة تستفيد من الأرباح المحتجزة في توسيع إستثمارات الشركة وزيادة حجمها، مما يعطيها هيبة وسلطة وسيطرة أكبر على مجلس الإدارة، بالإضافة إلى قدرتهم على منح أنفسهم مكافآت مرتفعة.
3. تجنب المخاطرة (**Risk Aversion**): إن تجنب المخاطرة يعتبر أحد الأسباب التي تؤدي لتعارض بين الإدارة وبين المساهمين وذلك لأن الإدارة تفضل الإستثمارات المضمونة منخفضة المخاطرة خوفاً من الفشل وبالتالي إنهاء عقدها أو إستبدالها. كما أن فشل الإستثمارات التي تقوم بها الإدارة سيلحق الأذى بسمعتها في السوق وبالتالي سيضر بفرصها الوظيفية مستقبلاً. ومن هنا فإن إدارة الشركة تسعى لتقليل المخاطر إلى أدنى حد ممكن حفاظاً على مصالحها، بينما قد يكون في مصلحة المساهمين الدخول أحياناً في إستثمارات ذات مخاطرة أعلى لتحقيق عوائد أكبر.

4. الأفق الزمني (**Time–Horizon**): يظهر التعارض بين المساهمين وبين الإدارة على موضوع توقيت التدفقات النقدية. فالمساهم يهتم بجميع التدفقات النقدية المستقبلية للشركة لأنها تدخل في معادلة تقييم السهم، بينما تهتم الإدارة بالتدفقات النقدية للشركة خلال فترة إدارتها. وهذا يدفع الإدارة للإهتمام بالعوائد قصيرة الأجل على حساب الإهتمام بالإستثمارات المجدية طويلة الأجل.

7–2 تكاليف الوكالة (Agency Costs)

تتضمن مشكلة الوكالة على تكاليف تسمى بتكلفة الوكالة (**Agency Cost**)، وهي عبارة عن التكاليف الناتجة عن التعارض بين مصالح المساهمين وبين مصالح الإدارة. وهذه التكاليف قد تكون تكاليف مباشرة أو تكاليف غير مباشرة:

1. التكاليف غير المباشرة: وهي عبارة عن الفرص المربحة التي فقدتها الشركة نتيجة إحجام الإدارة عن الإستثمار في مشاريع مربحة. فمثلاً قد ترفض الإدارة الدخول في إستثمار يحقق عوائد مرتفعة بسبب خوفها من تحمل المخاطر الناجمة عنه، وهذا يضيع على المساهمين فرصة تحقيق هذه العوائد.
2. التكاليف المباشرة: وتتضمن هذه التكاليف على نوعين أساسيين هما:

أ. التكاليف التي تدفعها الشركة وتكون لمصلحة الإدارة وعلى حساب مصلحة المساهمين، ومن هذه التكاليف قيام إدارة الشركة الجديدة بتغيير مكاتبها وتجديد أثاثها والذي يعتبر نفقات تتكبدها الشركة دون مقابل.

ب. النفقات الناتجة عن الحاجة لمراقبة الإدارة: ومن هذه النفقات أتعاب مدققي الحسابات ووتكاليف الرقابة المالية في الشركة وغيرها.

7–3 آليات الموائمة بين أهداف الإدارة وأهداف المساهمين

من خلال مناقشتنا السابقة لمشكلة الوكالة والتكاليف التي تترتب عليها، ونظراً لأبعاد هذه المشكلة وانعكاساتها الكبيرة على الشركات، فقد تم صياغة مجموعة من الآليات التي يمكن من خلالها إرغام الإدارة على تحقيق أهداف المساهمين. وتتضمن هذه الآليات على مكافآت الإدارة والرقابة على الشركة.

1. مكافآت الإدارة (**Managerial Compensation**): يمكن جعل الإدارة تسعى لتحقيق أهداف المساهمين والمتمثلة بزيادة القيمة السوقية للأسهم من خلال:

أ. ربط مكافآت الإدارة بالأداء المالي للشركة بشكلٍ عام، وسعر السهم على وجه الخصوص. حيث أن ذلك من شأنه أن يدفع الإدارة لتحسين مؤشرات الأداء والسعي لتعظيم قيمة السهم لأنه سيصب في النهاية في مصالحهم الخاصة ويحقق لهم مكافآت أكبر. ومن الممكن أن يتم جعل المكافأة السنوية للإدارة على شكل أسهم بدلاً من المكافآت النقدية مما يقرب بين مصالح الإدارة والمساهمين.

ب. النواحي الوظيفية وترقيات الإدارة: حيث أن ربط أداء الإدارة بالنواحي الوظيفية لها مثل الترقية وتجديد عقدها مع الشركة سيدفع الإدارة للسعي نحو تحسين أدائها.

2. يمتلك المساهمين قدرة كبيرة للرقابة على الإدارة ومن عدة نواحي. فالمساهمين هم الذين ينتخبون مجلس الإدارة والذي يقوم بدوره بتعيين الإدارة والرقابة عليها. كذلك فيمكن لصغار المساهمين تجميع أصواتهم مع بعضهم البعض من خلال توكيلهم لوكيل يقوم بالتصويت نيابةً عنهم، وهو ما يسمى بصراع الوكيل (**Proxy Fight**)، حيث أن الوكيل يصوت بالنيابة عن عدد كبير من المساهمين وبالتالي فإن صوته من شأنه أن يؤثر بشكل كبير، وفي هذا الحال فإن خشية الإدارة من القوة التصويتية للوكيل وما يمثله من مساهمين ستدفعها لتحسين أدائها. وهناك أيضاً خشية الإدارة من مخاطر الإجتياح والتي تتم في حال كان أداء الشركة ضعيفاً وأسعار أسهمها منخفضة، حينها قد تقوم شركة أخرى بشراء عدد كبير من أسهم الشركة بسعرٍ زهيد، وهذا قد يمنح تلك الشركة قوة تصويتية كبيرة قد توصلها لمنصب رئاسة مجلس الإدارة، وحينها من الممكن أن يتم الإستغناء عن خدمات إدارة الشركة الحالية وإحلالها بإدارة جديدة كفؤة.

8. الأسواق المالية والإدارة المالية في الشركات المساهمة

سبق وأن ذكرنا بأن القرارات التي تتخذها الإدارة المالية في الشركة تتعلق بنوعيين من القرارات هي قرارات الإستثمار وقرارات التمويل. ولما كان السوق المالي وسيلة تمويل للشركات المساهمة حيث تستطيع من خلاله إصدار أدوات الدين أو المُلكية للحصول على الأموال اللازمة، وبما أن السوق المالي يعتبر خياراً إستثمارياً لدى العديد من الشركات التي تقوم بتوظيف جزء من سيولتها بالإستثمار في الأوراق المالية، فإن فهم المدير المالي لأنواع وخصائص الأسواق المالية وتقسيماتها المختلفة يعتبر جزءاً أساسياً من عمل المدير المالي.

8-1 الأسواق المالية (Financial Markets):

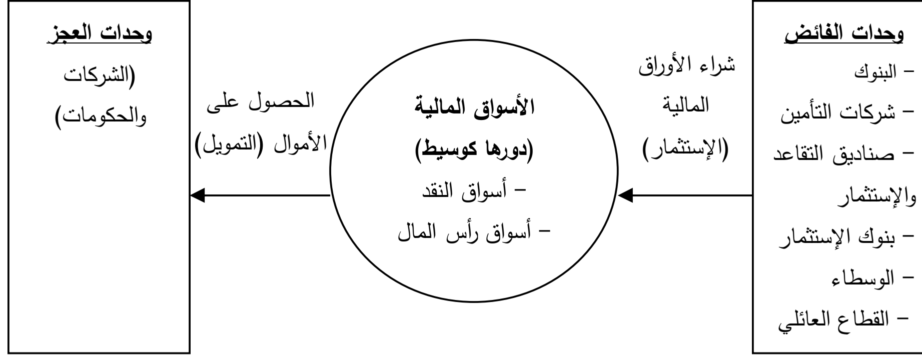
يمكن تعريف الأسواق المالية على أنها أسواق تسهل عملية انتقال الأموال من الأطراف التي تمتلك فوائض (الأفراد بالدرجة الأولى) للأطراف التي تعاني من عجز (الشركات أو الحكومات)، كما أنها تسهل عملية انتقال الأوراق المالية بين المستثمرين.

وتأتي أهمية الأسواق المالية من كونها وسيلة ناجعة للإستثمار والتمويل، حيث أنها تساهم في انتقال الأموال من الوحدات الإقتصادية ذات الفوائض المالية (إستثمار) إلى الوحدات الإقتصادية ذات العجز المالي (تمويل). وتعتبر الأسواق المالية مهمة للشركات للأسباب التالية:

1. أنها تسهل انتقال الأموال.
2. أنها تساعد الشركات التي تمتلك فوائض نقدية مؤقتة على إستثمار تلك الفوائض.
3. أنها تساعد الشركات التي لديها نقص في الأموال بالحصول عليها من خلال بيع الأوراق المالية.
4. أنها تساعد الشركات التي تستثمر جزء من سيولتها في شراء الأوراق المالية على تسييل (بيع) تلك الإستثمارات عند الحاجة للأموال.

شكل رقم (3)

دور الأسواق المالية كوسيط بين وحدات الفائض ووحدات العجز



2-8 تقسيمات الأسواق المالية (Types of Financial Markets):

يمكن تقسيم السوق المالي من حيث الإصدارات إلى قسمين أساسيين هما السوق الأولي والسوق الثانوي. كما يمكن تقسيم السوق المالي من حيث الأوراق المالية المتداولة فيه إلى السوق النقدي وسوق رأس المال وسوق الأوراق المالية المشتقة. كذلك يمكن تقسيم السوق المالي من حيث مكان الإنعقاد إلى سوق منظم وسوق غير منظم. وفيما يلي سنستعرض تفصيلات هذه التقسيمات:

تقسيم السوق المالي من حيث الإصدارات:

- **أولاً: السوق الأولي (Primary Market)**: وهو السوق الذي يتم فيه إصدار الأوراق المالية لأول مرة، حيث يتم بيعها من الشركة المصدرة إلى المستثمرين.
- **ثانياً السوق الثانوي (Secondary Market)**: وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء (تداول) الأوراق المالية المصدرة مسبقاً بين المستثمرين، ولا تكون الشركة طرفاً في المعاملات التي تتم في هذا السوق.

تقسيم السوق المالي من حيث الأوراق المالية المتداولة فيه:

- **أولاً: السوق النقدي (Money Market):**

هو السوق الذي يسهل عملية انتقال التمويل قصير الأجل، بمعنى أنه السوق الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية التي تكون إستحقاقاتها أقل من سنة. ومن أهم خصائص الأوراق المالية التي يتم متاجرتها في السوق النقدي:

1. السيولة العالية: ويشير مفهوم السيولة إلى السهولة والسرعة التي يتم من خلالها تحويل الورقة المالية إلى نقد وبدون خسائر كبيرة.
2. المخاطرة المنخفضة.
3. الأجل القصير.

ومن أهم الأوراق المالية التي يتم متاجرتها في السوق النقدي:

أ. أذونات الخزينة (**Treasury Bills**): وهي عبارة عن أوراق مالية قصيرة الأجل تصدر من قبل الحكومة (وزارة المالية) كأداة تمويلية وتمثل علاقة مديونية تدين بها الحكومة لمشتري الورقة. وتباع عادةً بخصم عن القيمة الإسمية التي تصدر بها، وهكذا يكون ربح المستثمر الفرق بين سعر الشراء وبين القيمة الإسمية للإذن.

ب. الأوراق التجارية (**Commercial Papers**): تعتبر الأوراق التجارية أدوات دين غير مضمونة (**Unsecured**) قصيرة الأجل تصدر من قبل الشركات الكبيرة والمعروفة والتي تمتاز بالقوة المالية، لذا يمكننا إعتبار هذه الوسيلة من الوسائل غير التقليدية للتمويل لأنها مقتصرة على الشركات القوية مالياً. وتستخدم الأوراق التجارية عادةً كبديل عن القروض البنكية قصيرة الأجل. لا يوجد سوق ثانوي للأوراق التجارية لذا تعتبر سيولتها منخفضة وأقل من سيولة أذونات الخزينة كما أن مخاطرتها أعلى، لذا فإن عائدها يجب أن يكون أعلى من العائد على أذونات الخزينة، وتُباع عادةً بخصم عن القيمة الإسمية.

ج. شهادات الإيداع (**Negotiable CDs**): هي عبارة عن أوراق دين تصدرها البنوك التجارية الكبيرة والمؤسسات المالية التي تقبل الودائع للحصول على التمويل قصير الأجل وتشير إلى أن حاملها له وديعة لدى البنك أو المؤسسة المالية، ويتم إصدارها بقيم إسمية كبيرة لذا عادةً ما تقوم الشركات بالإستثمار في هذه الأداة وليس الأفراد نظراً للمبلغ الكبير الذي يترتب على شراءها، وتتراوح فترة إستحقاقها من أسبوعين إلى سنة. وتمتاز شهادات الإيداع بأن سيولتها أقل من أذونات الخزينة ومخاطرتها أعلى وبالتالي عائدها يجب أن يكون أعلى من عائد أذونات الخزينة.

د. القبولات المصرفية (**Bankers Acceptances**): هي عبارة عن إستثمارات إئتمانية قصيرة الأجل يتم إنشائها من قبل مؤسسات غير مالية وتكون مضمونة من قبل بنك لسداد الدفعات. وهذه القبولات يتم تداولها بخصم عن القيمة الإسمية في السوق الثانوي أو يتم خصمها لدى البنك المركزي لغايات التسييل. وتستخدم القبولات المصرفية لتشجيع التجارة الخارجية، حيث تتضمن على تعهد البنك بالدفع نيابة عن العميل في تاريخ محدد. فعندما يقوم تاجر محلي (مصدر) بتوريد بضاعة لتاجر أجنبي (مستورد) قد لا يعرف مدى إئتمانيته أو درجة مخاطرته، لذا فإنه يفضل وجود بنك ضامن لهذا المستورد الأجنبي حتى يضمن سداد أثمان البضاعة المصدرة. فإذا قام أحد البنوك بقبول ضمان السداد حينها يقوم بختم كلمة مقبول (**Accepted**) على كمبيالات سداد التاجر المستورد والتي ترسل إلى التاجر المحلي (المصدر)، ومن هنا جاءت تسميتها بالقبولات المصرفية.

- **ثانياً: سوق رأس المال (Capital Market):**

هو السوق الذي يسهل عملية انتقال التمويل طويل الأجل، بمعنى أنه السوق الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية التي تكون إستحقاقاتها أكثر من سنة. وتتميز الأوراق المالية المتاجر بها في هذا السوق بأنها عالية

المخاطرة وطويلة الأجل وسيولتها أقل من سيولة أوراق السوق النقدي، أما عوائدها فهي مرتفعة مقارنةً مع عوائد أوراق السوق النقدي.

وأهم الأدوات التي يتم متاجرتها في سوق رأس المال هي:

أ. السندات (**Bonds**): وهي عبارة عن أوراق دين طويلة الأجل تصدر من قبل الشركات والحكومات للحصول على التمويل طويل الأجل. ويتم تسجيلها في ميزانية الجهات المصدرة في جانب الإلتزامات (المطلوبات).

ب. الأسهم (**Stocks**): هي شهادة تثبت ملكية حاملها لجزء من شركة ما، وتمنحه بالمقابل العديد من المزايا والخصائص التي لا يتمتع بها حاملي الأوراق المالية الأخرى للشركة. وتقسم الأسهم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة والتي تتضمن على خصائص أخرى مأخوذة من السندات.

- **ثالثاً: سوق الأوراق المشتقة (Derivatives Securities Market):**

تعرّف الأوراق المالية المشتقة على أنها أوراق مالية تشتق قيمتها من قيمة الأصول المكتوبة عليها، فهي ليست أوراق أصيلة وإنما هي عقود وإتفاقيات وخيارات على الأوراق الأصلية. ويوفر سوق الأوراق المالية المشتقة للمتعاملين الأمان والحماية التي يرغبون بها حيث أن أهم استخدامات هذه الأوراق هو تقليل المخاطر إلى أدنى حد ممكن من خلال معرفة مقدار الإلتزام المستقبلي مقدماً. هناك عدة أنواع من الأوراق المالية المشتقة أهمها:

(أ) الخيارات (**Options**): تمنح الخيارات حاملها الحق وليس الإلزام في شراء أو بيع أصول مالية في تاريخ مستقبلي وبسعر محدد مسبقاً، وتاريخ التنفيذ هنا يعني أنه يمكن تنفيذ الخيار منذ شراءه ولغاية تاريخ إستحقاقه. ويتم شراء الخيار بقيمة معينة تسمى بالقسط (**Premium**) من أحد بيوت الوساطة أو البنوك الإستثمارية، وتعتمد قيمة الخيار على العديد من الأمور المرتبطة بالأصل المالي المكتوبة عليه ومنها المخاطرة والقيمة السوقية للأصل المالي وعدد الأوراق المالية التي يتضمن عليها الخيار وتاريخ التنفيذ. ويمكن تقسيم الخيارات إلى نوعن أساسيين هما خيار الشراء (**Call Option**) وخيار البيع (**Put Option**).

1. خيار الشراء (**Call Option**) : يمنح حامله الحق وليس الإلزام في شراء عدد معين من الأصول المالية في تاريخ مستقبلي وبسعر متفق عليه من الآن. وتستخدم خيارات الشراء عادةً في حال توقع ارتفاع سعر الأصل في المستقبل، حيث يمكن من خلال الخيار تحقيق مكاسب غير محدودة إذا صحت التوقعات، وتبقى الخسارة محدودة لو إنخفض السعر.
2. خيار البيع (**Put Option**): يمنح حامله الحق وليس الإلزام في بيع عدد معين من الأصول المالية في تاريخ مستقبلي وبسعر متفق عليه من الآن. وتستخدم خيارات البيع عادةً في حال توقع إنخفاض سعر الأصل في المستقبل، حيث يمكن من خلال الخيار تحقيق حماية ضد مخاطرة إنخفاض السعر، وتبقى الخسارة محدودة لو إرتفع السعر.

(ب) العقود المستقبلية (**Future Contracts**): وهي عبارة عن عقود لشراء أو بيع أصول مالية في تاريخ محدد وبسعر متفق عليه منذ الآن، كما يمكن تحويلها بين الأطراف المختلفة. ولعل الإختلاف الأبرز بين الخيارات والعقود المستقبلية هو أن حامل الخيار له الخيار في التنفيذ أو عدمه، بمعنى أنه إذا رأى من مصلحته التنفيذ نفذ وإلا فلا. أما العقود المستقبلية فهي عقود تتخذ صيغة الإلزام حيث يجب تنفيذها مهما كانت الظروف وسواء كان ذلك في مصلحة حاملها أم لا.

(ج) العقود الآجلة (**Forward Contracts**): وهي عبارة عن عقود لشراء أو بيع أصول مالية في تاريخ محدد وبسعر متفق عليه منذ الآن. وتختلف العقود الآجلة عن العقود المستقبلية في أن العقود الآجلة تتم صياغة شروطها من حيث تاريخ الإستحقاق والقيمة والأصل المكتوبة عليه بناءً على الإتفاق بين الطرفين، في حين أن العقود المستقبلية تكون نمطية وجاهزة ولا يمكن تغيير شروطها المحددة من قبل البائع.

تقسيم السوق المالي من حيث مكان الإنعقاد:

1. البورصات المنظمة (**Organized Exchanges**): وهي عبارة عن الأسواق التي لها وجود فعلي ومكان تتواجد فيه أرضية للتداول، مثل بورصة عمان وبورصة نيويورك والبورصة الأمريكية.

2. البورصات غير المنظمة (**Unorganized Exchanges**): وهي الأسواق التي ليس لها وجود فعلي أو مكان تتواجد فيه، وتسمى عادةً بـ (**OTC Market**) وهي إختصاراً لـ (**Over The Counter Market**)، ويتم التداول في هذه البورصات من خلال التجار (**Dealers**) وذلك من خلال عمليات حاسوبية مأتمتة وشبكة إتصال مباشرة يوفرها النظام. ومن أهم الأمثلة على هذا النوع بورصة ناسداك (**NASDAQ**) في الولايات المتحدة الأمريكية.

ملخص لتصنيفات الأسواق المالية

معيار التصنيف	التقسيمات	
من حيث إصدارات الأوراق المالية	**السوق الأولي** وهو السوق الذي يتم فيه إصدار الأوراق المالية لأول مرة	**السوق الثانوي** وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء (تداول) الأوراق المالية المصدرة مسبقاً بين المستثمرين

	السوق النقدي	سوق الأوراق المالية المشتقة	سوق رأس المال
من حيث آجال الأوراق المالية المتداولة في السوق	**السوق النقدي** وهو السوق الذي يتم فيه بيع و شراء الأوراق المالية قصيرة الأجل (التي تقل تواريخ إستحقاقها عن سنة)	**سوق الأوراق المالية المشتقة** وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية المشتقة الهادفة لتقليل المخاطر.	**سوق رأس المال** وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية قصيرة الأجل (التي تقل تواريخ إستحقاقها عن سنة)
من حيث مكان الإنعقاد	**السوق المنظم** وهي الأسواق التي لها وجود فعلي ومكان تتواجد فيه أرضية للتداول	**السوق غير المنظم** وهي الأسواق التي ليس لها وجود فعلي أو مكان تتواجد فيه	

3-8 إصدار الأوراق المالية (Securities Issuing):

يمكن أن تقوم الشركات بإصدار الأوراق المالية من خلال السوق الأولية، حيث أن السوق المالي (**Primary Market**) هي السوق الذي يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة (أوراق مالية جديدة لم تكن موجودة مسبقاً). ويعتبر السوق الأولي السوق الوحيد الذي يكون فيه مصدر الورقة المالية طرفاً من أطراف العملية (البيع مباشرة من الشركة للمستثمر).

ومن الممكن أن تقوم الشركات بإصدار الأوراق المالية وبيعها في السوق الأولية إما من خلال الطرح العام أو من خلال الطرح الخاص.

1. الطرح العام (**Public Offering**): وهو أن تقوم الشركة بطرح أوراقها المالية (عادةً بالتعاون مع بنك إستثماري) لعامة الناس، بحيث يستطيع أي مستثمر أن يشتري هذه الأوراق، وتعتبر تكاليف الإصدار هنا عالية بسبب وجود البنوك الإستثمارية التي تتقاضى أتعاباً مقابل خدماتها.
2. الطرح الخاص (**Private Placement**): وهو أن تقوم الشركة بطرح أوراقها المالية (عادةً بدون وساطة البنوك الإستثمارية) لفئة إستثمارية معينة، مثل الصناديق الإستثمارية وصناديق التقاعد والشركات الإستثمارية المختلفة، ويتم الإتفاق عادةً بين الشركة والمستثمر مباشرة بدون وساطة البنوك الإستثمارية مما يسهم في تخفيض تكاليف الإصدار.

ويمكننا تقسيم نشاطات السوق الأولي إلى نوعين:

1. الإصدار الأولي المبدئي العام (**Initial Public Offering – IPO**): وهو عبارة عن أول طرح لأسهم الشركة في السوق المالي، ويكون عادةً عند تحول الشركة من شركة خاصة (**Privately Owned**) إلى شركة مساهمة عامة (**Publicly Owned**). و يتم الإصدار في هذا السوق بمساعدة الوسطاء الماليين مثل البنوك الإستثمارية وشركات الأوراق المتخصصة. وتكون الشركة المصدرة طرفاً من أطراف العملية لأن الأموال التي يتم تحصيلها من المستثمرين تذهب للشركة.

2. الإصدار التالي (**Secondary Offering**): يطلق هذا المصطلح على أي طرح للأوراق المالية يأتي بعد الإصدار الأولي (**IPO**)، فإذا زادت إحدى الشركات رأسمالها بإصدار أسهم جديدة يسمى هذا الإصدار بالإصدار التالي، وهكذا. وهنا أيضاً نلاحظ وجود الشركة المصدرة كطرف من أطراف العملية بحيث أنها تحصل على الأموال التي تبيع بها الأسهم.

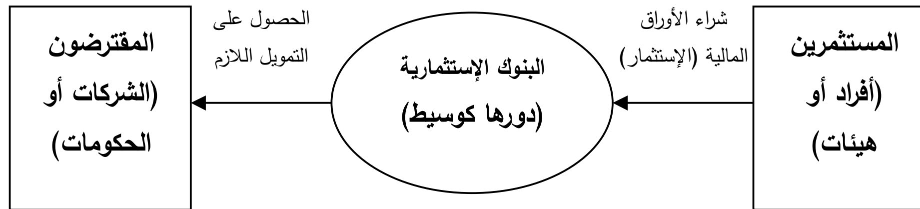
8-3-1 البنوك الإستثمارية أو مدراء الإستثمار (Investment Banks):

عند الحديث عن إصدار الأوراق المالية، لا بد لنا من الحديث عن البنوك الإستثمارية وعن الدور الذي تضطلع به هذه البنوك في عملية الإصدار والتسعير والتسويق للأوراق المالية الجديدة بالإضافة إلى الأدوار الأخرى التي يقوم بها البنك الإستثماري.

ويمكننا تعريف البنوك الإستثمارية على أنها مؤسسات مالية متخصصة في بيع الأوراق المالية الجديدة التي تصدرها الشركات والهيئات المختلفة للمستثمرين سواء كانوا أفراد أم مؤسسات، بالإضافة لدورها في مساعدة المستثمرين في عملية بيع وشراء الأوراق المالية فيما بينهم. وبالتالي فإن البنوك الإستثمارية تلعب دوراً مهماً في السوق الأولي والثانوي على حدٍ سواء.

شكل رقم (4)

دور البنوك الإستثمارية



كما تقوم هذه البنوك بتقديم العديد من الخدمات للشركات منها:

1. خدمات النصح والإرشاد وتشتمل على مساعدة الشركة في إختيار نوع الورقة المالية المصدرة وكمية الإصدار ووقت الإصدار الأفضل.
2. خدمات إدارة الإصدار وتشتمل على التعامل مع عمليات الإكتتاب والتنسيق مع هيئات الأوراق المالية المختصة وإصدار نشرة الإصدار (**Prospectus**) وغيرها من المهام القانونية والإجرائية.

3. خدمات البيع للأوراق المالية المصدرة، و يتم هذا حسب إتفاقين هما:
- إتفاقية بذل أفضل الجهود **(Best Efforts Agreement)**: وبموجب هذه الإتفاقية يتعهد البنك الإستثماري بأن يبذل قصارى جهوده لبيع الإصدار مقابل عمولة معينة، والأوراق غير المباعة ستعاد للشركة المصدرة، وبهذا تتحمل الشركة مخاطرة الإكتتاب بالكامل.
- إتفاقية الإكتتاب الملزمة **(Firm Commitment Agreement)**: حسب هذه الإتفاقية يقوم البنك بشراء الأوراق المالية المصدرة بالكامل ومن ثم يبيعها هو بسعر أعلى محققاً دخله من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء. و يتحمل البنك الإستثماري هنا كافة مخاطر الإكتتاب.

4. تحقيق استقرار سعر الأوراق المالية المباعة في السوق المالي وذلك عن طريق دخول البنك كمشترٍ لتلك الأوراق في حال إنخفاض السعر.

8-3-2 تسعير الإصدارات (Issues Pricing):

لعل من أصعب الأمور التي تواجه البنك الإستثماري والشركة هو عملية تسعير الإصدارات، وفيما يلي سنتناول بعض الإرشادات المستخدمة في حال تسعير أسهم جديدة لشركات قائمة أو لشركات جديدة.

أ. تسعير إصدارات شركة قائمة:

يتم تسعير الإصدارات الجديدة للشركات القائمة بالتنسيق بين الشركة والبنك الإستثماري وبالإعتماد على أسعار الأسهم الموجودة مسبقاً في السوق المالي. حيث تكون القيمة السوقية للأسهم الجديدة قريبة من السعر السوقي للأسهم القديمة، وهناك العديد من العوامل التي يجب أخذها بعين الإعتبار هنا:

1. توقيت الإصدار بحيث يتم في حال إرتفاع السعر السوقي لأسهم الشركة.
2. توقعات المستثمرين حول مستقبل الشركة ونموها وقدرتها على تحقيق الأرباح تعتبر من العوامل الرئيسية التي تؤثر على قيمة السهم السوقي.
3. حجم التداول على الأسهم القديمة للشركة (لتقدير مستوى الطلب).
4. حجم الإصدار وبالتالي آليات العرض والطلب.
5. مستوى مخاطرة الشركة.

ب. تسعير إصدارات شركة جديدة:

عندما تصدر الشركات أسهمها لأول مرة (شركة جديدة) تكون عملية تسعير أسهمها من أصعب الأمور، وتتم عملية التسعير بالتعاون مع البنك الإستثماري، ومن الأمور التي تؤخذ بعين الإعتبار عند تسعير أسهم الشركة الجديدة ما يلي:

1. مستوى المخاطرة للشركة والذي يتحدد من خلال مستوى الدين والملكية وحجم الشركة الكلي.
2. متوسط أسعار أسهم الشركات الأخرى القائمة والمشابهة للشركة من حيث الحجم والصناعة.
3. القيمة الدفترية للسهم.

4. توقعات المستثمرين حول مستقبل الشركة.
5. من الأمور التي قد تؤدي لبيع السهم بأسعار مرتفعة هو قدرة البنك الإستثماري على القيام بحملات ترويجية جيدة تضفي سمعة جيدة عن الشركة.
6. مستوى السيولة المتوفرة في السوق.
7. حجم الإصدار وبالتالي آليات العرض والطلب.

على أية حال، و بالرغم مما سبق ذكره، فقد درجت العادة في معظم الأسواق المالية النامية ومنها العربية على تسعير الأسهم الجديدة بقيمة مقررة قانوناً تسمى بالقيمة الإسمية للسهم، فمثلاً تبلغ القيمة الإسمية للأسهم المصدرة في بورصة عمان دينار واحد فقط. وفي حال تم بيع الأسهم بأعلى من القيمة الإسمية يتم تسمية الفرق بعلاوة الإصدار، إما إذا تم بيع الأسهم بأقل من القيمة الإسمية فيسمى الفرق بخصم الإصدار.

أسئلة الفصل:

التمرين الأول (إختيار من متعدد):

ضع دائرة حول الإجابة الأصح لكل سؤال من الأسئلة التالية:

1. **يمكن تعريف الإدارة المالية في الشركات المساهمة على أنها:**

(I) **ذلك الجزء من العلم المالي الذي يتناول القرارات المالية التي تتخذها الشركات، كما يهتم بأدوات وأساليب التحليل الذي يتم إجراءها لإتخاذ تلك القرارات.**

(II) **عملية إتخاذ القرارات المتعلقة بالحصول على الأموال بالشكل الأمثل، والقرارات التي ترتبط بإستثمار الأموال بكفاءة، بما يساهم في تعظيم القيمة السوقية للشركة وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين.**

أ. الجملة **(I)** فقط

ب. الجملة **(II)** فقط

ج. **(I)** و**(II)** صحيحتين

د. **(I)** و**(II)** غير صحيحتين

2. **تستند موازنة رأس المال على:**

أ. حجم التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع.

ب. المخاطرة التي يتضمن عليها الإستثمار ومدى التأكد من التدفقات النقدية.

ج. توقيت التدفقات النقدية المتوقعة.

د. أ و ج فقط.

هـ. جميع ما ذكر.

3. **يمكن تعريف الإدارة المالية في الشركات المساهمة على أنها:**

(I) **يقوم مدير الخزينة بالنشاطات المالية للشركة بما في ذلك إدارة النقدية، إدارة الإئتمان، النفقات الرأسمالية، وغيرها.**

(II) **يهتم المراقب المالي بالنواحي المحاسبية للشركة حيث يتولى أمور محاسبة التكاليف والمحاسبة المالية، والتخطيط المالي.**

أ. الجملة (I) فقط

ب. الجملة (II) فقط

ج. (I) و (II) صحيحتين

د. (I) و (II) غير صحيحتين

4. يعبر هيكل رأس المال عن:

أ. الطريقة التي يتم من خلالها توزيع رأس المال على الأصول.

ب. مزيج الدين والملكية في الشركة.

ج. توزيع الخصوم قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

د. جميع ما ذكر

5. يعرف رأس المال العامل:

أ. إجمالي الأصول المتداولة.

ب. الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.

ج. مجموع الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.

د. نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة.

6. من أهم خصائص الشركات الفردية:

أ. سهولة تأسيسها لقلة المتطلبات والقيود القانونية عليها.

ب. حياتها ترتبط بحياة المالك.

ج. المسؤولية غير المحدودة.

د. جميع ما ذكر.

7. من أهم خصائص شركات الأشخاص:

أ. صعوبة تأسيسها لقلة المتطلبات والقيود القانونية عليها.

ب. سهولة رفع رأس المال.

ج. تخضع لضريبة الدخل الشخصية.

د. المسؤولية المحدودة.

ه. جميع ما ذكر.

8. من خصائص شركات التوصية البسيطة:

أ. أنها تعتبر شكل من أشكال شركات الأشخاص.

ب. تتضمن على نوعين من الشركاء هم المتضامنين والموصين.

ج. تعتبر مسؤولية الشريك الموصي محدودة في حدود مساهمته في الشركة.

د. جميع ما ذكر.

8. أي من العبارات التالية غير صحيح فيما يتعلق بالشركات المساهمة:

أ. تقوم على مبدأ الفصل بين الملكية والإدارة.

ب. تتمتع بشخصية إعتبارية مستقلة.

ج. المسؤولية غير المحدودة للمساهمين.

د. الإزدواج الضريبي.

هـ. لا شيء مما ذكر.

9. أي من العبارات التالية صحيح:

(I) عقد التأسيس للشركات المساهمة يتضمن على العديد من الأمور مثل اسم الشركة وعمرها الإفتراضي (غالباً للأبد)، وعدد الأسهم التي يمكن إصدارها.

(II) النظام الداخلي للشركة يعبر عن الأنظمة واللوائح والقوانين التي تحكم عمل الشركة والتي يتم ترخيصها وفقاً لها.

أ. الجملة (I) فقط

ب. الجملة (II) فقط

ج. (I) و (II) صحيحتين

د. (I) و (II) غير صحيحتين

10. الهدف الأساسي للإدارة المالية هو:

أ. تحقيق البقاء والاستمرارية للشركة.

ب. تعظيم الأرباح.

ج. تعظيم قيمة السهم.

د. تخفيض المخاطر وإدارتها.

هـ. جميع ما ذكر.

11. أي من العبارات التالية صحيح فيما يتعلق بمشكلة الوكالة:

(I) تنشأ مشكلة الوكالة نتيجة قيام الإدارة باتخاذ القرارات التي تخص الشركة دون الرجوع لمجلس الإدارة أو المساهمين.

(II) تعبر مشكلة الوكالة عن التعارض الذي قد يظهر بين مصالح المساهمين وبين المصالح الخاصة للإدارة.

أ. الجملة (I) فقط

ب. الجملة (II) فقط

ج. (I) و (II) صحيحتين

د. (I) و (II) غير صحيحتين

12. النواحي التي يظهر فيها تعارض المصالح بين المساهمين وبين الإدارة هي:

أ. وجود ميل معنوي لدى الإدارة لتغليب مصالحها على مصالح المساهمين.

ب. التركيز على التدفقات النقدية قصيرة الأجل.

ج. تفضيل إحتجاز الأرباح لغايات زيادة حجم الشركة.

د. تجنب المخاطرة.

هـ. جميع ما ذكر.

13. تتضمن تكاليف الوكالة على:

أ. التكاليف المباشرة الناتجة عن نفقات مراقبة الإدارة مثل أتعاب مدققي الحسابات.

ب. التكاليف المباشرة والمتمثلة بالفرصة الضائعة.

ج. التكاليف غير المباشرة التي تدفعها الشركة لمصلحة الإدارة.

د. جميع ما ذكر.

14. يمكن تخفيض التعارض بين مصالح الإدارة وبين مصالح المساهمين من خلال:

أ. ربط مكافآت الإدارة بالأداء المالي للشركة.

ب. جعل المكافأة السنوية للإدارة على شكل أسهم بدلاً من المكافآت النقدية.

ج. مجلس الإدارة والذي يقوم بدوره بتعيين الإدارة والرقابة عليها.

د. جميع ما ذكر.

15. تعتبر الأسواق المالية مهمة للشركات للأسباب التالية:

أ. تساعد الشركات على إستثمار الفوائض المالية التي لديها.

ب. أنها تسهل انتقال الأموال بين المستثمرين.

ج. تساعد الشركات بالحصول على التمويل اللازم من خلال الإقتراض بضمانة الأوراق المالية.

د. جميع ما ذكر.

16. من أهم خصائص سوق رأس المال:

أ. السيولة العالية.

ب. المخاطرة المنخفضة.

ج. الأجل الطويل.

د. جميع ما ذكر.

17. أي من العبارات التالية صحيح:

أ. أي شركة قد يكون لها أكثر من إصدار مبدئي عام **(IPO)** بينما لا يمكن أن يكون لها إلا إصدار تالي واحد.

ب. أي شركة قد يكون لها أكثر من إصدار تالي وأكثر من إصدار مبدئي عام **(IPO)**.

ج. أي شركة قد يكون لها أكثر من إصدار تالي بينما لا يمكن أن يكون لها إلا إصدار مبدئي عام **(IPO)** واحد.

د. لا شيء مما ذكر.

18. ما هي العوامل التي يجب الأخذ بها عند تسعير إصدارات شركة قائمة:

أ. توقيت الإصدار بحيث يتم في حال إرتفاع السعر السوقي لأسهم الشركة.

ب. متوسط أسعار أسهم الشركات الأخرى القائمة والمشابهة للشركة من حيث الحجم والصناعة.

ج. القيمة الدفترية للسهم.

د. جميع ما ذكر.

الإجابات الصحيحة للتمرين الأول:

السؤال	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
الإجابة	ج	هـ	أ	ب	أ	د	ج	د	ج	أ
السؤال	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
الإجابة	ج	ب	هـ	أ	د	أ	ج	ج	أ	

أسئلة للمناقشة:

1. وضح الهدف الرئيسي للإدارة المالية.
2. عرّف الإدارة المالية وبيّن أهم الأسئلة التي يجب الإجابة عليها من قبل المدير المالي ووضح أهم أنواع قرارت المدير المالي.
3. قارن بين مزايا وعيوب كل نوع من أنواع الشركات.
4. بيّن مع الشرح أهم فئات المساهمين في الشركات المساهمة العامة.
5. أذكر أهم تقسيمات وتصنيفات الأسواق المالية.

محور الإدارة المالية وقرارات الإستثمار

الفصل الثالث: مصادر التمويل وهيكل رأس المال

المحتويات

أهداف الفصل التعليمية

بعد دراسة هذا الفصل يتوقع أن يكون القارئ ملماً بالأمور التالية:

- التعرف على طبيعة قرار التمويل وأهميته للشركة.
- توضيح مصادر التمويل المختلفة المتاحة أمام الشركة وبيان طريقة إحتساب تكلفة كل مصدر من هذه المصادر.
- توضيح مفهوم هيكل رأس المال والتعرف على النظريات التي يمكن الإعتماد عليها لتحقيق رأس المال الأمثل للشركة.
- التعرف على طريقة إحتساب تكلفة رأس مال الشركة باستخدام نموذج المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال.

1. مقدمة

إن الناظر للميزانية العمومية لإحدى الشركات يلاحظ أنها تتضمن على جانبين بحيث يتضمن الجانب الأيمن على الأصول بمختلف أنواعها، والتي تعتبر استخدامات أموال الشركة، بينما يتضمن الجانب الأيسر على الخصوم وحقوق الملكية والتي تعتبر مصادر أموال الشركة.

ويمكن للشركة الحصول على التمويل اللازم من خلال زيادة الخصوم وهو ما يعرف بالتمويل عن طريق الدين (Debt Financing)، أو أن تقوم الشركة بزيادة حقوق الملكية وهو ما يسمى بالتمويل عن طريق الملكية (Equity Financing). وقد تقوم الشركة باستخدام وسيلتي التمويل معاً من خلال تمويل إحتياجاتها عن طرق إقتراض جزء وزيادة حقوق الملكية بالجزء الباقي.

وتختلف نسبة اعتماد الشركات على مصدري التمويل حسب طبيعة الصناعة التي تعمل بها وحسب طبيعة تدفقاتها النقدية وتكاليف التمويل المصاحبة لكل نوع من أنواع التمويل، إضافة لحجم الشركة وغيرها من العوامل.

إن مزيج الدين والملكية يشكل الملامح الرئيسية لهيكل رأس مال الشركة وهيكل تكاليف رأس مالها وبالتالي فإن عملية المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة لا بد أن يتم في ضوء تحديد تكلفة كل مصدر تمويلي ومخاطره التي يتضمنها.

ومن هنا يأتي هذا الفصل لبيحث في قرار التمويل وأهميته، والمصادر التي تتوفر أمام الشركة للحصول على التمويل سواء عن طريق الدين أو عن طريق الملكية. كما يبحث هذا الفصل في أهم النظريات التي تناولت هيكل رأس المال للشركات، بالإضافة لمناقشة كيفية إحتساب تكلفة رأس المال للشركة بالإعتماد على نموذج المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال.

2. قرار التمويل (Financing Decision)

سبق وأن ذكرنا في الفصل الأول بأن الهدف الرئيسي للإدارة المالية هو تعظيم القيمة السوقية للشركة وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين. وذكرنا أن الإدارة المالية تسعى لتحقيق هدفها السابق بالإعتماد على ثلاثة أنواع من القرارات يرتبط أولها بموازنة رأس المال (Capital Budgeting)، ويرتبط الثاني بهيكل رأس المال (Capital Structure)، في حين يرتبط الثالث برأس المال العامل (Working Capital Management).
ويعتبر قرار التمويل المدخل الأساسي في تحديد هيكل رأس المال وبالتالي فإن لهذا القرار أبعاده المهمة على هيكل رأس المال وعلى تحقيق الهدف الرئيسي للإدارة المالية بشكلٍ عام.

ويمكن تعريف التمويل على أنه توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع وتطوير الشركة، أو أن إمداد الشركة بالأموال اللازمة عند الحاجة إليها.

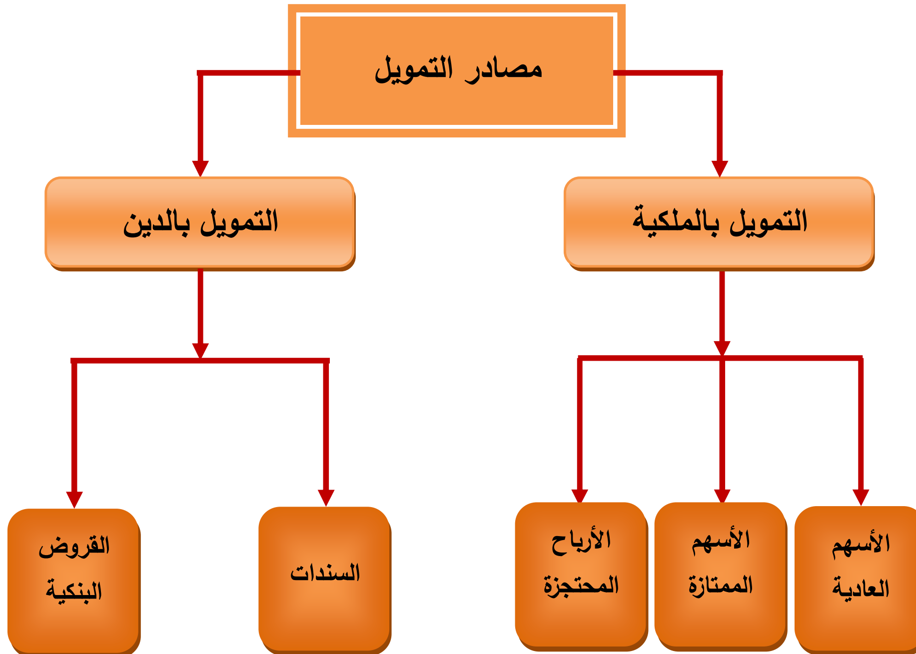
ويتضمن قرار التمويل على اختيار التوليفة المناسبة من مصادر التمويل بما فيها الدين والملكية، وصولاً لتحقيق هيكل رأس المال الأمثل للشركة (Optimal Capital Structure) والذي من شأنه أن يعظم القيمة السوقية للشركة.

وبما أن إدارة الخصوم قصيرة الأجل ترتبط بإدارة رأس المال العامل وهي النوع الثالث من القرارات المالية، فيمكن القول بأن هيكل رأس المال يرتبط بالدرجة الأولى بتوليفة الملكية والديون طويل الأجل التي تستخدمها الشركة للحصول على التمويل.

3. مصادر التمويل (Financing Sources)

يمكن للشركة أن تحصل على التمويل اللازم من خلال مصدرين أساسيين هما الحصول على التمويل من خلال الملكية أو الحصول على التمويل من خلال الدين. وكما يبين الشكل رقم (1)، فإن التمويل بالملكية يتضمن على التمويل من خلال الأسهم العادية، أو من خلال الأسهم الممتازة، أو من خلال الأرباح المحتجزة. أما التمويل بالدين فيتضمن على التمويل من خلال السندات، أو من خلال القروض البنكية. وفيما يلي سنتناول هذه المصادر بالشرح والتفصيل.

شكل رقم (1) مصادر التمويل ومكوناتها المختلفة



4. التمويل بالدين (Debt Financing)

يمكن أن تحصل الشركة على التمويل اللازم من خلال الإقتراض إما من خلال إصدار السندات أو من خلال الإقتراض المباشر من المصارف.

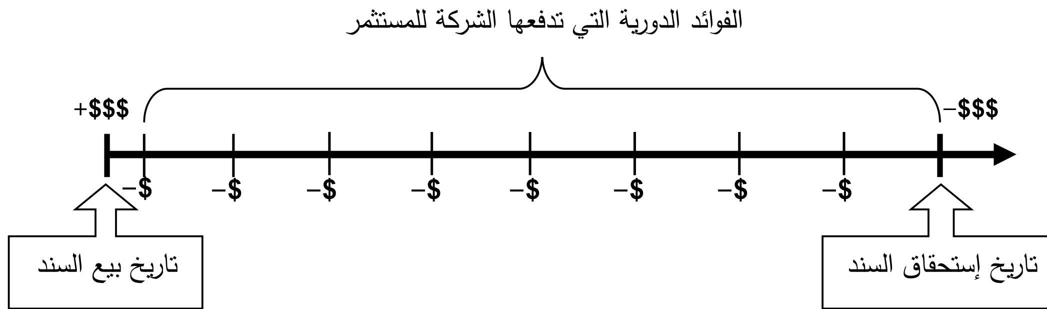
4-1 السندات (Bonds)

يمكن تعريف السندات بشكلٍ عام على أنها أوراق دين طويلة الأجل تصدر من قبل الشركات أو الحكومات للحصول على التمويل طويل الأجل. أما سندات الشركات (Corporate Bonds) فتعرف على أنها صكوك دين تدل على أن الشركة اقترضت مبلغ معين من المال من مشتري السند، وتتعهد فيها الشركة بأن تعيد المبلغ المقترض في تاريخ إستحقاق محدد بالإضافة إلى تعهدها بدفع الفوائد الدورية المترتبة على هذا القرض. ويتم تسجيل السندات في ميزانية الشركة في جانب الإلتزامات (المطلوبات) لأنها تمثل ديناً على الشركة يجب تسديده خلال فترة محددة مع الفوائد المستحقة.

وتتضمن فكرة السندات على قيام الشركة ببيع سندات تستحق بعد 10 سنوات على سبيل المثال بمبلغ محدد مثل 1000 دينار للسند، مقابل أن تتعهد الشركة بدفع الفوائد المستحقة على السند بشكل دوري (سنوي أو نصف سنوي) لحامل السند، وفي نهاية عمر السند (بعد 10 سنوات) تقوم الشركة بإسترجاع السند من المستثمر وتعيد له قيمة السند التي دفعها (1000 دينار). ويمكن لحامل السند في حال حاجته للسيولة أن يقوم ببيع السند في السوق المالية لمستثمر آخر. والشكل رقم (2) يوضح آلية إصدار السندات والتدفقات النقدية الداخلة للشركة والخارجة منها.

شكل رقم (2)

آلية إصدار السندات والتدفقات النقدية الداخلة للشركة والخارجة منها



➢ **مفاهيم خاصة بالسندات (Bonds Concepts)**

من المهم أن يتم التعرف على المفاهيم الخاصة بالسندات والتي تعتبر مفاهيم أساسية في هذا المجال، ومن هذه المفاهيم:

- **القيمة الإسمية للسند (Par Value)**: وهي القيمة التي تكون مكتوبة على السند، وتدفع الفائدة بناءً على نسبة من هذه القيمة. وهي تعبر عن القيمة التي سيستلمها المستثمر من مصدر السند في تاريخ الإستحقاق.

- **القيمة السوقية للسند (Market Value)**: وهي القيمة التي يمكن أن يباع ويشترى بها السند في السوق الثانوي، وهي تعتمد أساساً على القيمة الإسمية ومعدل العائد المطلوب والفائدة على السند والفترة لتاريخ الإستحقاق.
- **الفائدة على السند (Coupon Rate)**: وهي عبارة عن معدل الفائدة الذي يجب على المصدر أن يدفعه لحامل السند. ويكون معدل الفائدة مكتوباً على السند وذلك كنسبة مئوية من القيمة الإسمية للسند.
- **تاريخ إستحقاق السند (Maturity)**: وهو تاريخ إنتهاء عمر السند ورد القيمة الإسمية لحامل السند، ويكون تاريخ الإستحقاق مكتوباً على السند.
- **العائد لفترة الإستحقاق (Yield To Maturity – YTM)**: وهو معدل الخصم الذي يجعل القيمة السوقية للسند تساوي القيمة الحالية للفوائد والقيمة الإسمية مخصومين بهذا المعدل. وبمعنى أبسط يمكن إعتبار على أنه العائد الذي سيحققه المستثمر لو اشترى السند بالسعر السوقي السائد حالياً واحتفظ به لتاريخ الإستحقاق.

➢ **<u>تقييم السندات (Bonds Valuation)</u>**

تقوم الشركات بإصدار السندات وبيعها بقيمة إسمية محددة مثل 1000 دينار للسند، وتقوم خلال عمر السند بدفع فوائد دورية لحامل السند، وفي نهاية عمر السند تقوم الشركة بإعادة القيمة الإسمية (1000 دينار) للمستثمر.

لكن قيمة السند في السوق ليس بالضرورة أن تتساوى مع القيمة الإسمية لأن الفائدة على السند ثابتة ولا تتغير مع مرور الزمن، أما العائد الذي يطلبه المستثمر فإنه يتغير وفقاً لتحركات أسعار الفائدة في السوق، وهذا ما يدفع سعر السند في السوق للإرتفاع والإنخفاض بناءً على العلاقة بين سعر الفائدة على السند وبين سعر الفائدة السائد في السوق. وفي هذا الصدد من المهم توضيح المفاهيم الخاصة بقيمة السند وذلك كما يلي:

- الفائدة على السند: وتكون كنسبة من القيمة الإسمية، ويتم دفعها بشكل دوري خلال حياة السنة.
- القيمة الإسمية: وهي القيمة التي سيدفعها المصدر لحامل السند، وذلك في نهاية عمر السند.
- معدل العائد المطلوب **(K)**: والذي يعكس نسبة الفائدة السائدة في السوق على أدوات الدين المشابهة.

فمثلاً إذا كانت الفائدة عل السنة أعلى من الفائدة الموجودة في السوق سيكون السند أكثر جاذبية للمستثمرين وبالتالي يكونون على استعداد لدفع علاوة على القيمة الإسمية للحصول عليه. أما إذا كان سعر الفائدة السائد في السوق أعلى من الفائدة على السند فلن يقوم المستثمرين بشراء السند إلا إذا تم بيعه بخصم عن القيمة الإسمية. وفي حال كانت الفائدة في السوق تساوي الفائدة على السند فسيكون سعر السند مساوي للقيمة الإسمية. ويمكن تلخيص العلاقة بين فائدة السند وبين معدل العائد المطلوب (أو سعر الفائدة في السوق) بما يلي:

- إذا كانت نسبة الفائدة على السند **(i)** تساوي معدل العائد المطلوب **(K)**، فإن القيمة السوقية للسند تساوي القيمة الإسمية (أي أن السند يباع بالقيمة الإسمية).
- إذا كانت نسبة الفائدة على السند **(i)** أقل من معدل العائد المطلوب **(K)**، فإن القيمة السوقية للسند تكون أقل من القيمة الإسمية، أي أن السند يباع بخصم **(Sold at Discount)**.

– إذا كانت نسبة الفائدة على السند (**i**) أعلى من معدل العائد المطلوب (**K**)، فإن القيمة السوقية للسند تكون أعلى من القيمة الإسمية، أي أن السند يباع بعلاوة (**Sold at Premium**).

ولحساب قيمة السند في السوق يمكن إحتساب القيمة الحالية للسند من خلال خصم التدفقات النقدية المتوقع منه بمعدل العائد المطلوب، حيث تتضمن التدفقات النقدية المتوقعة من السند بمبلغ الفائدة الذي يتم دفعه دورياً لحملة السندات والقيمة الإسمية للسند التي يتم دفعها في نهاية عمر السند. وبناءً على ذلك يمكننا القول بأن قيمة السند تتحدد من خلال المعادلة التالية:

$$B_0 = CPMT * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+K)^n}}{K} \right] + \frac{PARV_n}{(1+k)^n}$$

حيث أن:

B_0 = قيمة السند في السوق (القيمة الحالية للسند).

CPMT = مدفوعات الفائدة والتي هي عبارة عن سعر الفائدة على السند مضروبة في القيمة الإسمية له.

PARV = القيمة الإسمية للسند.

K = معدل العائد المطلوب أو سعر الفائدة السائد في السوق.

مثال (1)

اشترى أحد المستثمرين سند لإحدى الشركات، وكانت الفائدة السنوية على السند 7% وعمر السند 15 سنة والقيمة الإسمية 1000 دينار، فإذا كان سعر الفائدة السائد في السوق 10%، احسب القيمة السوقية للسند وحدد ما إذا كان يباع بعلاوة أو خصم أو بالقيمة الإسمية.

حل مثال (1)

مبدئياً يمكننا القول بأن السند سيباع بخصم وذلك لأن الفائدة عليه أقل من الفائدة في السوق وهذا الإستنتاج يتأكد من خلال إحتساب القيمة السوقية:

$$B_0 = 70 * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+10\%)^{15}}}{10\%} \right] + \frac{1000}{(1+10\%)^{15}} = \$771.822$$

كما نلاحظ فإن هذا السند يباع بخصم مقداره 228 دينار تقريباً عن القيمة الإسمية، والسبب في ذلك يعود إلى أن المستثمر الذي يشتري السند يجب أن يحصل على عائد مساوي للعائد السائد في السوق، فإذا اشترى السند بالقيمة الإسمية سيكسب 7% فقط إ أما إذا اشتراه بالقيمة المحتسبة فإنه سيكسب 7% بالإضافة إلى الخصم والذي يعادل 3% وبالتالي سيحصل على 10%.

مثال (2)

اشترى أحد المستثمرين سند لإحدى الشركات، وكانت الفائدة السنوية على السند 10% وعمر السند 15 سنة والقيمة الإسمية 1000 دينار، فإذا كان سعر الفائدة السائد في السوق 7%، احسب القيمة السوقية للسند وحدّد ما إذا كان يباع بعلاوة أو خصم أو بالقيمة الإسمية.

حل مثال (2)

مبدئياً يمكننا القول بأن السند سيباع بعلاوة وذلك لأن الفائدة عليه أعلى من الفائدة في السوق وهذا الإستنتاج يتأكد من خلال إحتساب القيمة السوقية:

$$B_0 = 100 * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+7\%)^{15}}}{7\%} \right] + \frac{1000}{(1+7\%)^{15}} = \$1273.24$$

كما نلاحظ فإن هذا السند يباع بعلاوة مقداره 273 دينار تقريباً عن القيمة الإسمية، والسبب في ذلك يعود إلى أن المستثمر الذي يشتري السند يجب أن يحصل على عائد مساوي للعائد السائد في السوق، فإذا اشترى السند بالقيمة الإسمية سيكسب 10% وهو أعلى من عائد السوق، أما إذا اشتراه بالقيمة المحتسبة فإنه سيكسب 10% وسيخسر العلاوة الذي دفعها والتي تعادل 3% وبالتالي سيحصل على 10% - 3% = 7%.

مثال (3)

اشترى أحد المستثمرين سند لإحدى الشركات، وكانت الفائدة السنوية على السند 10% وعمر السند 15 سنة والقيمة الإسمية 1000 دينار، فإذا كان سعر الفائدة السائد في السوق 10%، احسب القيمة السوقية للسند وحدّد ما إذا كان يباع بعلاوة أو خصم أو بالقيمة الإسمية.

حل مثال (3)

مبدئياً يمكننا القول بأن السند سيباع بالقيمة الإسمية وذلك لأن الفائدة عليه متساوية مع الفائدة في السوق وهذا الإستنتاج يتأكد من خلال إحتساب القيمة السوقية:

$$B_0 = 100 * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+10\%)^{15}}}{10\%} \right] + \frac{1000}{(1+10\%)^{15}} = \$1000$$

كما نلاحظ فإن هذا السند يباع بالقيمة الإسمية، أي أن القيمة السوقية تساوي القيمة الإسمية، والسبب في ذلك يعود إلى أن المستثمر الذي يشتري السند يجب أن يحصل على عائد مساوي للعائد السائد في السوق، فإذا اشترى السند بالقيمة الإسمية سيكسب 10% وعائد السوق 10%، لذا يجب أن يشتري السند بنفس القيمة الإسمية.

➢ **تكلفة السندات على الشركة (Bonds Valuation)**

في حال تساوت القيمة السوقية للسند بالقيمة الإسمية له تكون تكلفة السند على الشركة هي نفس سعر الفائدة على السند. أما في حال كانت القيمة السوقية للسند تختلف عن القيمة الإسمية فيمكن إحتساب تكلفة السندات من خلال إشتقاقها من معادلة تقييم السندات.

$$B_0 = CPMT * \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+K)^n}}{K} \right] + \frac{PARV_n}{(1+k)^n}$$

وتكون بنود المعادلة أعلاه B0 وCPMT وPARV معروفة في هذه الحالة ويكون المجهول هو K والذي يعبر عن تكلفة السند على الشركة قبل الضريبة. حيث أن تكلفة التمويل بالسندات هي عبارة عن معدل الخصم (K) الذي تجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية ممثلةً بالفائدة والقيمة الإسمية للسند عند الإستحقاق مساوية لسعر السند اليوم.

ويمكن إيجاد تكلفة السند باستخدام طريقة المعدل الداخلي والتي تعتبر طريقة تقريبية وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$\text{تكلفة السند} = \frac{\text{مبلغ فائدة السند السنوية} + \frac{\text{القيمة الإسمية للسند} - \text{متحصلات بيع السند}}{\text{عمر السند}}}{(\text{القيمة الإسمية للسند} + \text{متحصلات بيع السند}) \div 2}$$

ومن المهم هنا الإشارة إلى أن مدفوعات الفوائد من قبل الشركة تخفف من الضريبة التي تدفعها، وذلك لأن الفوائد تخصم من الربح قبل الضريبة وبالتالي فإن الفوائد المدفوعة على السند ستقلل ضريبة الشركة. وإذا ما أخذنا التوفير في الضريبة بعين الإعتبار فإن تكلفة الفوائد ستقل بمقدار الوفر الضريبي، حيث أن تكلفة السندات بعد الضريبة يمكن إحتسابها كما يلي:

تكلفة السند بعد الضريبة = تكلفة السند × (1 – معدل الضريبة)

مثال (4)

أصدرت شركة ما سنداً بقيمة إسمية تبلغ 1000 دينار وبسعر فائدة 7% ولمدة 15 سنة، وقد حصلت الشركة على مبلغ 771.8 ديناراً من بيع هذا السند. احسب تكلفة السند على الشركة، وبيّن كم تبلغ تكلفة السند بعد الضريبة إذا كان معدل الضريبة 30%.

حل مثال (4)

إن تحليل المعطيات أعلاه يبين لنا أن الشركة باعت السند بقيمة 771.8 بينما ستدفع بالمقابل فائدة سنوية 7% أو 70 دينار بالإضافة إلى سداد القيمة الإسمية للسند والبالغة 1000 دينار في نهاية عمر السند. وبالتالي ستكون

تكلفة السند على الشركة 7% سنوياً مضافاً إليها الفرق بين سعر بيع السند وبين القيمة الإسمية.

ويمكن إحتساب تكلفة السند حسب طريقة معدل العائد الداخلي كما يلي:

$$\text{تكلفة السند} = \frac{70 + [(1000 - 771.8) \div 15]}{[(1000 + 771.8) \div 2]} = 9.6\%$$

ويمكن إحتساب تكلفة السند حسب طريقة معدل العائد الداخلي كما يلي:

تكلفة السند بعد الضريبة = 9.6% × (1 – 30%) = 6.72%

➢ **مزايا وعيوب السندات**

من وجهة نظر الشركة المصدرة للسندات، فهناك العديد من المزايا التي تمتاز بها السندات بإعتبارها وسيلة للتمويل، كما أن هنالك عدداً من العيوب التي تتضمن عليها. وفيما يلي سنستعرض أهم المزايا والعيوب للسندات:

(1) مزايا السندات:

- تعتبر السندات وسيلة تمويل ذات تكلفة ثابتة على الشركة تتمثل بنسبة الفائدة التي لا تتغير طوال حياة السند.
- يتم تنزيل الفوائد المدفوعة على السندات من الربح الخاضع للضريبة وبالتالي فإنها ستحقق للشركة درع ضريبي يساهم في تخفيض العبء الضريبي للشركة.
- استخدام السندات في التمويل يحافظ على هيكل الملكية وحقوق التصويت في الشركة لأنه لا ينتج عنه دخول مساهمين جدد للشركة يقاسمون المساهمين في حقوقهم.

(2) عيوب السندات:

- تشكل السندات وفوائدها إلتزاماً على الشركة واجب الدفع عند الإستحقاق، وبالتالي فإن عدم قدرة الشركة على تسديد فوائد السندات أو دفع قيمتها في تاريخ إستحقاقها يؤدي إلى تصفية الشركة.
- زيادة الإعتماد على السندات بإعتبارها أدوات دين ستزيد من الرفع المالي وبالتالي ستزيد من مخاطر الشركة.
- استخدام السندات سيفرض قيوداً على الشركة وسيحد من قدرتها على إتخاذ بعض القرارات المالية خاصةً القرارات المرتبطة بتوزيع الأرباح.
- قد تواجه الشركة مخاطر مرتبطة بتحركات أسعار الفوائد بحيث أن الفائدة في السوق قد تنخفض إلى ما دون مستوى الفائدة على السند وبالتالي تصبح فوائد السند أعلى على الشركة مقارنة بتكاليف التمويل السائدة في السوق.

4-2 القروض البنكية (Bank Loans)

تعتبر البنوك أحد مصادر التمويل الهامة بالنسبة للشركات، حيث تستطيع الشركات الحصول على التمويل اللازم لعملياتها من خلال الإقتراض البنكي المباشر. وعلى الرغم من تعدد أشكال الإئتمان المصرفي الذي يمكن منحه

للشركات مثل الجاري مدين والكمبيالات المخصومة والإعتمادات المستندية والكفالات وقروض رأس المال العامل وغيرها، إلا أن القروض البنكية طويلة الأجل تعتبر الأكثر تأثيراً على هيكل التمويل في المنشأة لأنها عادةً ما تكون بمبالغ كبيرة وتستمر لفترة طويلة من الزمن.

وتأتي عملية الإقتراض البنكي طويل الأجل بعد عددٍ من الخطوات التقديمية منها اختيار البنك الذي سيتم الإقتراض منه في ضوء تحليل عدة متغيرات مثل مدة القرض الذي يمنحها البنك والضمانات المطلوبة وشروط التسديد وسعر الفائدة وغيرها. كذلك قد يتم عقد عدة إجتماعات بين المعنيين في الشركة وبين البنك للتفاوض على شروط القرض وسعر الفائدة وغيها من الأمور.

وبعد أن يتم التوصل لإتفاق بين الشركة والبنك على جميع شروط القرض، تقوم الشركة بتقديم الضمانات اللازمة ومن ثم تحصل على الأموال.

ويتشابه الإقتراض البنكي مع إصدار السندات بالعديد من الأمور منها أن كلاهما يعتبر إلتزاماً على الشركة وأنهما يتضمنان على فائدة وأن لهما تواريخ إستحقاق محددة يجب أن يتم التسديد فيها. لكن قد يكون أهم أوجه الإختلاف بين الإقتراض البنكي وبين إصدار السندات آليات التسديد المتبعة في كلٍ منهما. حيث أن السندات عادةً ما يتم تسديد الفوائد المستحقة عليها بشكل سنوي أو نصف سنوي خلال عمر السند، ويتم إعادة المبلغ الأصلي (القيمة الإسمية) في تاريخ إستحقاق السند عند نهاية عمره. أما الإقتراض المصرفي فيتم في الغالب تسديده من خلال أقساط دورية تتضمن على سداد الفائدة وجزء من أصل المبلغ. بمعنى أنه يتم تسديد أصل القرض على شكل مجموعة من الدفعات الدورية المتساوية والتي تنتهي في نهاية عمر القرض، وليس أن يتم تسديد أصل المبلغ دفعةً واحد في تاريخ الإستحقاق.

- <u>تكلفة القرض البنكي على الشركة</u>

يقوم البنك بإحتساب قسط القرض (**PMT**) من خلال الإعتماد على مفهوم القيمة الزمنية للنقد وذلك بقسمة قيمة القرض (**Loan**) على معامل القيمة الحالية للدفعة الدورية عند سعر فائد (**K**) وعدد فترات (**n**). ويكون القسط الناتج هو المبلغ الدوري الذي على الشركة دفعه (شهري، ربع سنوي، ....إلخ) لتسديد المبلغ المقترض وفوائده. والمعادلة التالية توضح كيفية إحتساب قسط القرض.

$$PMT = \frac{Loan}{\left[\frac{1-\frac{1}{(1+K)^n}}{K}\right]}$$

وفي حال رغبة الشركة بإحتساب تكلفة القرض فعليها أن تقوم بإحتساب سعر الفائدة الذي يجعل المعادلة السابقة صحيحة. أي على الشركة في حال معرفتها لقيمة القرض وقيمة القسط ومدة القرض أن تقوم بحل المعادلة السابقة لمعرفة قيمة (**K**) والذي يعبر عن تكلفة القرض. ويمكن في هذا الصدد استخدام طريقة التجربة والخطأ للوصول

إلى التكلفة التي تجعل المعادلة صحيحة. لكن نظراً لأن هذه الطريقة طويلة فيمكن استخدام المعادلة التقريبية التالية لإحتساب تكلفة القرض.

$$\text{تكلفة القرض} = \frac{2 \times \text{عدد الأقساط في السنة} \times \text{إجمالي الفائدة على القرض}}{\text{قيمة القرض الممنوح} \times (\text{إجمالي أقساط القرض} + 1)}$$

حيث أن:

إجمالي الفائدة على القرض = قيمة القرض × سعر الفائدة السنوي × عدد سنوات القرض

مثال (5)

قامت شركة النسر للطيران بالحصول على قرض بنكي قيمته 50 ألف دينار، وكانت مدة القرض 5 سنوات وسعر الفائدة السنوي على القرض 8%. وقد تم الإتفاق بين الشركة والبنك على أن يتم دفع أقساط القرض بشكل ربع سنوي. احسب تكلفة هذا القرض على الشركة، واحسب تكلفته بعد الضريبة إذا كانت نسبة الضريبة 30%.

حل مثال (5)

من المهم أن نقوم بترتيب المعطيات لتسهيل تطبيق المعادلة وذلك كما يلي:

- مدة القرض 5 سنوات
- عدد الأقساط في السنة = 4 أقساط (لأن القسط ربع سنوي)
- إجمالي أقساط القرض = 20 قسط (5 سنوات × 4 أقساط في السنة)
- إجمالي الفائدة على القرض = 50000 × 8% × 5 = 20000 دينار

$$\text{تكلفة القرض} = \frac{2 \times 4 \times 20000}{50000 \times (20 + 1)} = 15.2\ \%$$

تكلفة القرض بعد الضريبة = 15.2% × (1 – 30%) = 10.6%

➢ <u>مزايا وعيوب القروض البنكية</u>

تتشابه مزايا وعيوب القروض البنكية بمزايا وعيوب السندات إذا أن كلاهما يعتبر وسيلة دين. إلا أن القروض البنكية قد تتضمن على عيب إضافي يتمثل في الشروط لوقائية (Protective Covenants) التي قد يفرضها البنك على الشركة مثل شرط عدم توزيع أرباح طيلة عمر القرض، أو شرط عدم الإقتراض من أي جهة طيلة فترة القرض إلا بموافقة خطية من البنك، وغيرها.

5. التمويل بالملكية (Equity Financing)

يمكن أن يتم التمويل بالمُلكية من خلال إصدار الشركة للأسهم العادية، أو من خلال إصدار الأسهم الممتازة، أو من خلال لجوء الشركة لاستخدام الأرباح المحتجزة. وفي السياق التالي سنناقش هذه الأنواع.

5-1 الأسهم العادية (Common Stocks)

يمكن تعريف الأسهم العادية على أنها شهادات أو صكوك مُلكية تثبت مُلكية حاملها لجزء من شركة ما، وتمنحه بالمقابل العديد من المزايا والخصائص التي لا يتمتع بها حاملي الأوراق المالية الأخرى للشركة. وتقوم الشركة بالحصول على التمويل من خلال بيع هذه الشهادات للمستثمرين في السوق المالي وتحصيل أثمان هذه الشهادات. وتتضمن الأسهم العادية على قيمة إسمية وقيمة سوقية وقيمة دفترية. حيث أن القيمة الإسمية هي القيمة التي أصدر بها السهم وعادةً ينص عليها عقد التأسيس للمنشأة، وتبلغ قيمتها دينار واحد للسهم في الأردن، أما القيمة الدفترية فهي عبارة عن ناتج قسمة حقوق المُلكية على عدد الأسهم العادية، وأخيراً تعرف القيمة السوقية على أنها القيمة التي يباع بها السهم في السوق.

➢ **عوائد الأسهم العادية**

يحصل المستثمرين على أرباح لقاء شرائهم لسهم الشركة يتمثل في شكلين هما الأرباح الموزعة والأرباح الرأسمالية.

(أ) **الأرباح الموزعة (Dividends)**: وهي عبارة عن الأرباح التي تقوم الشركة بتوزيعها على المساهمين لقاء مساهمتهم في الشركة، وتقتطع التوزيعات عادةً من صافي الربح السنوي للشركة. ويمكن إحتساب معدل العائد الذي يحققه المساهم من الأرباح الموزعة من خلال المعادلة التالية:

معدل العائد من الأرباح الموزعة = (الأرباح الموزعة بالدينار ÷ سعر شراء السهم) × 100%

مثال (6)

قام أحد المستثمرين بشراء أسهم بقيمة 10 آلاف دينار، وحصل في نهاية العام على توزيعات بمقدار 600 دينار، احسب معدل العائد الذي حصل عليه المستثمر من الأرباح الموزعة.

معدل العائد من الأرباح الموزعة = (600 ÷ 10000) × 100% = 6%

وقد تكون الأرباح الموزعة نقدية أو قد تلجأ الشركة إلى توزيع أسهم مجانية على المساهمين، وفيما يلي سنستعرض هذه المفاهيم.

1. **التوزيعات النقدية (Cash Dividends)**: يصبح للمستثمر في شركة ما أحقية في التوزيع النقدي اعتبارا من اليوم الذي يتم فيه اجتماع الهيئة العامة للشركة و قرار مجلس الإدارة بتوزيع الأرباح النقدية، ويعني التوزيع النقدي حصول المستثمر على حصته من أرباح الشركة بشكل نقدي.

مثال (7)

قامت إحدى الشركات بتحقيق صافي ربح خلال العام الماضي يبلغ 720 ألف دينار، وكان عدد الأسهم لتلك الشركة 1.5 مليون سهم، وبقيمة إسمية مقدارها دينار واحد وسوقية مقدارها 7.5 دينار، وقد قرر مجلس إدارة الشركة توزيع أرباح بنسبة 30% من القيمة الإسمية، أي أن الشركة ستوزع 30% × 1.5 مليون = 450 ألف دينار.

كذلك يمكن إحتساب نسبة التوزيع (Dividends Payout Ratio) كما يلي:

نسبة التوزيع = الأرباح الموزعة ÷ صافي الربح

نسبة التوزيع = 450.000 ÷ 720.000 = 60%

2. **توزيع الأسهم المجانية** (Stock Dividends): يقرر توزيع الأسهم المجانية في إجتماع الهيئة العامة، بحيث يتم توزيع أسهم بدون مقابل (مجانية) على المساهمين المسجلين لدى الشركة، وبالتالي يكون ربح المستثمر هو قيمة السهم الجديد الذي حصل عليه.

مثال (8)

قرر مجلس إدارة إحدى الشركات توزيع أسهم مجانية على المساهمين بمقدار 1 : 10، وكان عدد أسهم الشركة 1.5 مليون سهم، وبقيمة إسمية مقدارها دينار واحد وسوقية مقدارها 7.5 دينار، أي أن الشركة ستوزع سهم لكل عشرة أسهم وبهذا سيكون عدد الأسهم الموزعة 150 ألف سهم (1.500.000 ÷ 10). كذلك يمكن القول بأن نسبة التوزيع هنا 10% حيث سيحصل كل مستثمر يملك 10 أسهم على سهم إضافي.

ومن المهم هنا الإشارة إلى أن السعر السوقي للسهم سوف يتأثر بتوزيعات الأسهم المجانية، بحيث أن توزيع الأسهم المجانية على المساهمين سيؤدي إلى إرتفاع عدد الأسهم المعروضة في السوق وبالتالي إحداث ضغط على أسعار الأسهم مما يدفعها للإنخفاض. فمثلاً لو إفترضنا أن رأس مال شركة يبلغ 5 ملايين دينار، وكان سعر السهم السوقي 4 دنانير، وأعلنت الشركة عن توزيع أسهم مجانية بنسبة 40% من رأس المال المدفوع للشركة. حينها يمكن إحتساب السعر السوقي الجديد للسهم وفقاً للمعادلة التالية:

السعر السوقي الجديد = سعر السهم السوقي القديم ÷ (1+ نسبة التوزيع المجاني)

السعر السوقي الجديد = 4 ÷ (1 + 0.40) = 2.86 دينار تقريباً

(ب) **الأرباح أو الخسائر الرأسمالية (Capital Gains or Losses)**: الأرباح (أو الخسائر) الرأسمالية هي عبارة الربح (الخسارة) الذي يحققه المستثمر نتيجة إرتفاع (إنخفاض) قيمة الأصول المستثمر بها. فمثلاً، إذا قام أحد المستثمرين بشراء سهم بسعر 20 دينار، وبعد سنة أصبحت القيمة السوقية لنفس السهم 22 دينار، هنا يكون المستثمر قد حقق ربح رأسمالي مقداره ديناران، أما لو إنخفضت القيمة السوقية للسهم إلى 19 دينار فهنا يكون السهم قد حقق خسارة رأسمالية مقدارها دينار. وتسمى هذه الأرباح أو الخسائر بالرأسمالية لأنها نتجت عن تغير قيمة الأصل (رأس المال) نفسه.

ويمكننا إحتساب معدل العائد على الإستثمار من الأرباح الرأسمالية باستخدام المعادلة التالية:

العائد من الربح (الخسارة) الرأسمالية = [(سعر البيع – سعر الشراء) ÷ سعر الشراء] × 100%

مثال (9)

قام أحد المستثمرين بشراء أسهم بقيمة 10 آلاف دينار ومن ثم أصبحت قيمة الأسهم 11 ألف دينار، احسب معدل العائد من الأرباح (الخسائر) الرأسمالية.

العائد من الأرباح الرأسمالية= [(11000 – 10000) ÷ 10000] ×100% = 10%

(ج) **معدل العائد العام على السهم (Rate of Return)**: عادةً يهتم المستثمر بإحتساب العائد العام للسهم سواء كان هذا العائد من الأرباح الموزعة أو من الأرباح الرأسمالية، لأن الذي يهم المستثمر في الغالب هو معرفة العائد الكلي على إستثماره بغض النظر عن مصدر العائد. ومن خلال قانون معدل العائد على السهم يمكننا حساب العائد السنوي للسهم وذلك كنسبة مئوية من سعر الشراء. ويمكننا تعريف معدل العائد على السهم بأنه نسبة الأرباح أو الخسائر الرأسمالية – والتي تنتج عن تغير سعر السهم في السوق – مضافاً إليها نصيب السهم من الأرباح الموزعة إلى سعر الشراء، وعادةً ما يطلق على هذا العائد بالعائد على فترة الإحتفاظ **(Holding Period Return)**.

معدل العائد على السهم = [(سعر البيع – سعر الشراء) + الأرباح الموزعة] ÷ سعر الشراء

مثال (10)

قام أحد المستثمرين بشراء سهم بسعر 12.8 دينار، وبعد مرور سنة قام المستثمر ببيع السهم بسعر 13.1 دينار، فإذا علمت أن المستثمر استلم 0.75 دينار أرباح موزعة خلال الفترة، احسب معدل العائد على السهم.

معدل العائد السهم = [(13.1 – 12.8) + 0.75] ÷ 12.8 = 8.2%

➢ <u>**الحقوق التي يتمتع بها مالك السهم العادي (Ownership Rights)**</u>

يخول السهم العادي حامله بالعديد من الحقوق، والحقوق الرئيسية هي حق التصويت وحق السهم في أرباح الشركة والحق في الباقي من الشركة عند التصفية.

1. **حق التصويت (Right of Voting)**: تخول الأسهم العادية مالكها الحق في حضور إجتماعات مجلس المساهمين (ويسمى بالجمعية العمومية) والتصويت على جميع الموضوعات الهامة التي تؤثر على المساهمين مثل التغيرات في النظام الأساسي والدمج وإعادة هيكلة رأس المال وإعادة التنظيم المالي للشركة وإنتخاب مجلس إدارة الشركة. ويتم التصويت لإختيار أعضاء مجلس الإدارة بأحد الطرق التالية:

- **التصويت النظامي (Regulatory or Statutory Voting)**: يكون هنا صوت واحد لكل

سهم لكل منصب في مجلس الإدارة. فمثلاً إذا كان هناك خمسة مناصب يتم شغلها في مجلس الإدارة فإن المساهم الذي لديه 100 سهم يجوز له الإقتراع بمئة صوت لكل مرشح من المرشحين الخمسة المختلفين. وطبقاً لهذا النظام، فإن أغلبية المساهمين يمكنهم تحديد تكوين مجلس الإدارة.

- **التصويت التراكمي (Cumulative Voting)**: يتحكم كل سهم في الكثير من الأصوات المتعلقة بإنتخاب مجلس الإدارة، فعلى سبيل المثال إذا كان هناك خمسة مناصب مطلوب شغلها فإن المساهم الذي يمتلك 100 سهم يكون له الحق بمنح الإقتراع والتصويت بـ 500 صوت ويمكنه إعطائها جميعاً لعضو مجلس إدارة واحد إذا رغب في ذلك. وطريقه التصويت هذه تسمح للأقلية بالحصول على تمثيل لها في مجلس الإدارة عن طريق الأصوات التراكمية لمرشح واحد.
- **التصويت بالوكالة (Proxies Voting)**: ويتم من خلال لجوء مساهم أو مجموعة من المساهمين إلى توكيل شخص أو جهة ما لتقوم بحضور الإجتماعات والتصويت بالنيابة عنهم، وفي هذه الحالة يمكن لصغار المستثمرين تجميع أصواتهم من خلال تمثيلهم بوكيل واحد وبالتالي إعطائهم قوة أكبر في التصويت.

2. **الحق في التوزيعات/حصص الأرباح (Right of Dividends)**: تشكل التوزيعات جانب رئيسي من العائد الكلي للسهم، وهي المكافأة المالية الأساسية لتملك سهم عادي بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية. وتدفع التوزيعات للمساهمين العاديين بقرار من مجلس إدارة الشركة، ويتم دفعها بعد دفع جميع الضرائب والفوائد المترتبة على الشركة وبعد دفع توزيعات الأسهم الممتازة. وقد تكون التوزيعات من أرباح السنة الحالية أو من الأرباح المحتجزة من سنوات سابقة.

3. **الحق في التصفية أو الفسخ (Right in Liquidation or Dissolution)**

عند تصفيه أو فسخ الشركة فإن للمساهمين الحق في أصول الشركة الباقية بعد تسديد إلتزامات الشركة تجاه الحكومة (الضرائب) والدائنين وحملة الأسهم الممتازة.

4. **حق الشفعة (Preemptive Right)**

يشير حق الشفعة إلى حق المساهم في الحفاظ على نسبة ملكيته في الشركة دون تأثر بعملية إصدار وبيع الأسهم الجديدة. ويتم ذلك من خلال إعطاء الأولوية للمساهمين القدامى بشراء عدد معين من الأسهم الجديدة بما يحافظ لهم على نسبة تملكهم في الشركة.

مثال (11)

الشخص الذي يمتلك 10% من أسهم شركة ما، سيكون له الحق في شراء 10% من أية إصدارات أسهم جديدة. فإذا تم إصدار 1000 سهم جديد مثلاً فإن هذا الشخص سيكون له الحق في شراء 10% من هذه الأسهم أي 100 سهم، وبالتالي يحافظ على نسبة ملكيته في الشركة.

5. **تقسيم السهم (Stock Splits)**

أحياناً تعلن الشركة عن تقسيم الأسهم، ويُقصد بذلك تقسيم السهم القديم إلى عدد من أكبر الأسهم الجديدة. و ينتج عن هذا التقسيم إختلاف القيمة الإسمية والسوقية للسهم وإختلاف عدد الأسهم ولكن مع بقاء القيمة الكلية للشركة بدون تغيير. وعادةً ما تلجأ الشركات لتقسيم الأسهم عندما تصبح القيمة السوقية للسهم كبيرة جداً مما يؤثر على حجم تداوله وسيولته.

مثال (12)

يبلغ عدد الأسهم المصدرة لشركة ما مليون سهم، و قد كانت القيمة الإسمية للسهم دينار والقيمة السوقية 20 دينار، وقد تقرر تقسيم الأسهم بنسبة 1 : 2 أي أن كل سهم سيقسم إلى قسمين، عندها سيصبح عدد الأسهم مليونين سهم والقيمة الإسمية للسهم نصف دينار والسوقية عشرة دنانير.

6. **التقسيم العكسي** (Reverse Splits)

التقسيم العكسي هو عكس تقسيم السهم بمعنى أنه يتم هنا تجميع عدد من الأسهم ليشكلوا سهماً واحداً.

مثال (13)

يبلغ عدد الأسهم المصدرة لشركة ما مليون ونصف سهم، وقد كانت القيمة الإسمية للسهم دينار والقيمة السوقية 5 دنانير، وقد تقرر التقسيم العكسي للأسهم بنسبة 3 : 1 أي أن كل ثلاثة أسهم سيصبحون سهماً واحداً. عندها سيصبح عدد الأسهم نصف مليون سهم والقيمة الإسمية للسهم ثلاثة دنانير والسوقية 15 دينار.

- **كلفة الأسهم العادية (The Cost of Common Stocks)**

إن تكلفة الأسهم العادية على الشركة ترتبط أساساً بمعدل العائد الذي يطلبه المستثمرون (حملة الأسهم) لقاء إحتفاظهم بسهم الشركة، والذي يعتمد على مخاطرة الشركة بالدرجة الأولى.

ويمكن إحتساب تكلفة الأسهم العادية على الشركة بالإعتماد على نموذج نصيب السهم من الأرباح الموزعة المخصومة أو من خلال الإعتماد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (**CAPM**).

(1) نموذج نصيب السهم من الأرباح الموزعة المخصومة (The Dividend Valuation Model):

إن قيمة السهم ترتبط بالتدفقات النقدية المتوقعة منه (التوزيعات)، وبناءً على ذلك، فإن قيمة السهم الآن (القيمة الحالية) تعتمد على التوزيعات المتوقعة منه والتي من المفترض أن تستمر للأبد. وقد تكون توزيعات السهم ثابتة، أو قد تنمو سنوياً بمعدل ثابت، أو قد تكون متغيرة، وفيما يلي سنبين إحتساب تكلفة السهم في حالة كانت توزيعاته ثابتة أو تنمو بمعدل ثابت.

أ. **إذا كانت الأرباح الموزعة ثابتة (Zero Growth Rate Dividends)**: يفترض هذا النموذج بأن نصيب السهم من الأرباح الموزعة ثابت، ولن يختلف طوال عمر السهم. وبناءً على فرضية الإحتفاظ بالسهم مدى الحياة، فإننا نقوم بإحتساب قيمة السهم وفقاً لقانون القيمة الحالية للأبدية وذلك كما يلي:

سعر السهم = الأرباح الموزعة السنوية ÷ معدل العائد المطلوب

وكما ذكرنا مسبقاً فإن تكلفة السهم على الشركة تساوي معدل العائد المطلوب، وبالتالي يمكن من خلال المعادلة السابقة إيجاد تكلفة السهم العادي من خلال إعادة ترتيب مكوناتها كما يلي:

تكلفة السهم العادي = الأرباح الموزعة السنوية ÷ سعر السهم

مثال (14)

إذا كان سهم شركة الملاحة الجوية يباع في السوق بسعر 30 دينار، وكانت الشركة تتبع سياسة توزيع أرباح ثابتة بحيث تبلغ توزيعات السهم الواحد 2.40 دينار سنوياً، احسب تكلفة السهم العادي على الشركة.

حل مثال (14)

تكلفة السهم العادي = 2.40 ÷ 30 = 8%

ب. **معدل نمو الأرباح الموزعة ثابت (Constant Growth Rate Dividends)**: حيث يفترض هذا النموذج أن نصيب السهم من الأرباح الموزعة ينمو بمعدل ثابت، ولحساب سعر السهم وفقاً لهذا النموذج نقوم بتطبيق قانون الأبدية بمعدل نمو وذلك كما يلي:

سعر السهم = الأرباح الموزعة السنوية ÷ (معدل العائد المطلوب – معدل نمو التوزيعات)

ومن خلال المعادلة السابقة يمكن إيجاد تكلفة السهم العادي من خلال إعادة ترتيب مكوناتها كما يلي:

تكلفة السهم العادي = (الأرباح الموزعة السنوية ÷ سعر السهم) + معدل نمو التوزيعات

مثال (15)

كان سهم البنك الوطني يباع في السوق بسعر 25 دينار، وكانت البنك يتبع سياسة توزيع أرباح تنمو سنوياً بمعدل 5%، فإذا بلغت توزيعات السهم الواحد 1.50 دينار في السنة الأخيرة، احسب تكلفة السهم العادي على الشركة.

حل مثال (15)

تكلفة السهم العادي = (1.50 ÷ 25) + 5% = 11%

(2) نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (Capital Asset Pricing Model)

يعتبر نموذج تسعير الأصول الرأسمالية أحد أهم النماذج التي قامت بربط عائد السهم بمخاطرته، مع أخذه بعين الإعتبار لمفهوم التنويع والمحفظة الإستثمارية في النموذج. ويمكن صياغة معادلة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (**CAPM**) كما يلي:

عائد (تكلفة) السهم = العائد الخالي من المخاطرة + بيتا (عائد السوق – العائد الخالي من المخاطرة)

$$E(R\ ) = R_F + \beta \times (R_M - R_F)$$

حيث أن:

E(R) هي العائد الذي يحصل عليه المستثمر لشرائه السهم، والذي يعتبر تكلفة السهم على الشركة.

RF هي العائد الخالي من المخاطرة (العائد على أذونات الخزينة).

B هي معامل بيتا لسهم الشركة، وهو يعبر عن المخاطرة النظامية الذي يتحملها المستثمر في سهم الشركة.

RM هي العائد على مؤشر السوق، أي العائد على المحفظة المكونة من أسهم جميع الشركات المدرجة في السوق.

ونظراً لأن عائد السوق والعائد الخالي من المخاطرة تعتبر ثابتة لأسهم جميع الشركات المدرجة في السوق المالي، فإن عائد السهم يعتمد على المخاطرة التي يتضمن عليها السهم ممثلةً بمعامل بيتا.

مثال (16)

إذا كان العائد على مؤشر السوق 14%، وكان العائد على أذونات الخزينة 7%، وكان معامل بيتا لسهم شركة النماذج المعمارية يساوي 1،5، احسب تكلفة السهم على الشركة.

حل مثال (16)

تكلفة السهم (أو عائد السهم) = 7% + 1.5 (14% – 7%) = 17.5%

➢ **<u>مزايا وعيوب الأسهم العادية</u>**

يشتمل التمويل بالأسهم العادية على العديد من المزايا، كما أن له عدداً من العيوب، وفي السياق التالي سنستعرض أهم مزايا وعيوب الأسهم العادية من وجهة نظر الشركة المصدرة لها.

<u>مزايا التمويل بالأسهم العادية</u>

- لا تشكل الأسهم العادية إلتزاماً واجب السداد على الشركة حيث لا يوجد لها تاريخ إستحقاق محدد.
- لا تستلزم الأسهم العادية دفعات وأرباح ثابتة، حيث أن قرار توزيع الأرباح يتخذ من قبل إدارة الشركة

وليس من الضروري أن تقوم الشركة بتوزيع أرباح في حال كانت أرباحها منخفضة، كما قد تقوم الشركة بتوزيع جزء من الأرباح وإحتجاز الباقي، إضافةً لأن الأرباح الموزعة تختلف من سنة لأخرى.

- إصدار الأسهم العادية سيساهم في زيادة حقوق الملكية للشركة وبالتالي تقوية المركز المالي لها وتقليل المخاطر التي تتعلق بعدم قدرة الشركة على الإيفاء بديونها.
- تعتبر حقوق الملكية وبالتالي الأسهم عامل أمان للدائنين بحيث أن إرتفاعها يزيد من قدرة الشركة على الحصول على الدين.
- يمكن للمنشأة الناجحة بيع أسهم جديدة والحصول على (علاوة الإصدار) وهي القيمة الزائدة عن القيمة الإسمية.
- يمكن أن تقوم الشركة ببيع الأسهم العادية للمستثمرين بشكل أسهل وأسرع من عملية بيع السندات.

<u>عيوب التمويل بالأسهم العادية</u>

- تغيير هيكل ملكية الشركة وإدخال مساهمين جدد لهم حق التصويت، وهذا قد يسبب فقدان السيطرة على إدارة الشركة.
- تكلفة الأسهم العادية على الشركة من حيث العوائد التي تدفعها للمساهمين عادةً ما تكون أكبر من تكلفة وسائل التمويل بالدين ومن تكلفة الأسهم الممتازة.
- تكلفة إصدار وتسويق وبيع الأسهم العادية أعلى من تكلفة إصدار الأسهم الممتازة أو السندات.
- زيادة عدد الأسهم العادية يترافق غالباً مع إنخفاض أسعارها السوقية.
- لا تحقق الأسهم العادية للشركة أية وفر في الضريبة لأن التوزيعات لا تعتبر من المصروفات التي تقتطع من الربح قبل الضريبة بل يتم إقتطاعها من صافي الربح النهائي.

2-5 الأسهم الممتازة (Preferred Stocks)

يمكن تعريف الأسهم الممتازة على أنها أوراق مالية تصنف ضمن حقوق الملكية في الميزانية، إلا أن خصائصها تختلف عن الأسهم العادية. وتعتبر الأسهم الممتازة من الأوراق المالية المهجنة (Hybrid Securities) وذلك لأنها تحمل صفات من الأسهم العادية والسندات. وفيما يتعلق بالخصائص المأخوذة من السندات فإنها تشمل ما يلي:

1. الدخل الثابت: حيث توفر الأسهم الممتازة لحامليها دخلاً دورياً مثل السندات. ويحسب هذا الدخل بضرب معدل التوزيع المكتوب على السهم الممتاز في القيمة الإسمية للسهم.
2. يوجد لها قيمة إسمية: يمتاز السهم الممتاز بوجود قيمة إسمية مثل السند، وتفيد القيمة الإسمية للسهم الممتاز في أمرين رئيسيين هما:
   - تمثل القيمة الإسمية القيمة التي على الشركة دفعها لحملة الأسهم الممتازة عند التصفية.
   - تستخدم لتحديد التوزيعات والتي تكون كنسبة مئوية من القيمة الإسمية.
3. تدفع التوزيعات كنسبة من القيمة الإسمية: حيث أن الآلية هنا مشابهة تماماً لآلية إحتساب الفائدة على السند،

فحامل السهم الممتاز سيحصل على التوزيعات المساوية لحاصل ضرب النسبة في القيمة الإسمية. فمثلاً إذا كان هناك سهم ممتاز بقيمة إسمية 100 دينار وبمعدل توزيعات 12%، فإن حامل هذا السهم سيحصل على 12 دينار (100×12%) سنوياً.

4. لها الأولوية على الأسهم العادية: وهنا تكون الأولوية في الأرباح وعند التصفية. فعندما تحقق الشركة أرباحها السنوية تقوم بسداد الدائنين أولاً ومن ثم تسدد توزيعات الأسهم الممتازة وذلك قبل توزيع أرباح الأسهم العادية. أما عند تصفية الشركة فيتم سداد الدائنين ومن ثم المساهمين الممتازين وفي النهاية يسدد حملة الأسهم العادية.
5. مخاطرتها أقل من الأسهم العادية: طالما أن الأسهم الممتازة تتميز بعائد أكيد ولها الأولوية على الأسهم العادية فإن مخاطرتها أقل من الأسهم العادية وفي نفس الوقت أعلى من مخاطرة السندات.

أما خصائص الأسهم الممتازة المأخوذة من الأسهم العادية فتشمل ما يلي:

1. تصنف ضمن حقوق الملكية في الميزانية: حيث أنها تعتبر من حقوق الميزانية لذا تعامل محاسبياً مثل الأسهم العادية وتظهر في الميزانية تحت بند حقوق المُلكية.
2. ليس لها تاريخ إستحقاق: ليس للأسهم الممتازة تاريخ إستحقاق مثل الأسهم العادية. إلا أنه في الفترات الأخيرة أصبح هناك جيلٌ جديد من الأسهم الممتازة والتي لها تاريخ إستحقاق بالإضافة إلى العديد من المواصفات الخاصة.
3. مخاطرتها أعلى من السندات: تمتاز الأسهم الممتازة بأن مخاطرتها أعلى من السندات وذلك لأن للسندات الأولوية عليها.
4. عوائدها أكيدة ولكن لا يمكن تجميعها لعدة سنوات دون دفعها: بالرغم من حق المساهم الممتاز في الحصول على التوزيعات السنوية له. إلا أن الشركة تستطيع في حال عدم تحقيقها لأرباح مثلاً أو في حال رغبتها بإحتجاز أرباح سنة ما أن تقوم بتأجيل دفع هذه الأرباح لعدة سنوات بحيث يتم تجميعها مع أرباح السنوات التالية. ولا يمكن دفع أية توزيعات لحملة الأسهم العادية إلا بعد تسديد كامل حقوق المساهمين الممتازين.
5. يمكن أن تحصل على توزيعات مثل الأسهم العادية: يمكن أن تكون الأسهم الممتازة مشاركة في الربح مع الأسهم العادية بحيث أنهم يأخذون نسبتهم الإعتيادية من الأرباح والباقي من الربح يتم تقسيمه بين المساهمين العاديين والممتازين حسب نسبة حقوقهم.

هذا ويمكن أن تتمتع الأسهم الممتازة بالعديد من الخصائص الإضافية والتي تحدد في شهادة السهم الممتاز، ومن أهم هذه الخصائص:

1. قابلية التحويل (Convertibility): وتعني هذه الخاصية بأنه يمكن تحويل السهم الممتاز إلى سهم عادي بناءً على رغبة المساهم الممتاز. ويتم التحويل هنا بنسبة محددة مسبقاً فمثلاً إذا كانت نسبة التحويل (Conversion Ratio) 1 : 5 فيتم هنا تحويل كل سهم ممتاز إلى خمسة أسهم عادية.

2. الحق في التصويت (Voting Right): فبالرغم من أن المساهم الممتاز لا يحق له التصويت إلا أنه يمكن إعطاءه هذا الحق من خلال إضافة هذه الخاصية.
3. المشاركة (Participating): وتعني أن الأسهم الممتازة لن تأخذ التوزيعات المخصصة لها فقط، بل ستشارك الأسهم العادية في باقي الربح.
4. خاصية الإستدعاء (Call Provision): وتعني أن للشركة الحق في إستدعاء الأسهم الممتازة وسداد حامليها وبالتالي التخلص من هذه الأسهم. وعادةً ما يتم إستدعاءها بقيمة أكبر من القيمة الإسمية وهذا ما يسمى بعلاوة الإستدعاء (Call Premium).
5. الإستحقاق (Maturity): كما ذكرنا مسبقاً فإن الأسهم الممتازة في الغالب لا يوجد لها تاريخ إستحقاق، إلا أنه يمكن إصدار أسهم متازة لها تاريخ إستحقاق كما في حال السندات من خلال إضافة هذه الخاصية على السهم.

➢ <u>كلفة الأسهم الممتازة (The Cost of Preferred Stocks)</u>

كما ذكرنا مسبقاً فإن الأسهم الممتازة تعطي لحاملها نسبة أرباح موزعة ثابتة ولا تتغير مع مرور الزمن. وبالتالي يمكن إحتساب تكلفة السهم الممتاز باستخدام نموذج الأرباح الموزعة الثابتة والذي استخدمناه عند نقاشنا لتكلفة الأسهم العادية.

تكلفة السهم الممتاز = نصيب السهم الممتاز من الأرباح الموزعة ÷ متحصلات بيع السهم الممتاز

حيث أن متحصلات بيع الأسهم الممتازة تساوي القيمة الإسمية للسهم الممتاز مطروحاً منها التكاليف التي تحملتها الشركة لإصدار وتسويق وبيع السهم.

مثال (17)

أصدرت شركة الضمان الأمثل أسهماً ممتازة تحمل ربحاً سنوياً مقداره 9%، وكانت القيمة الإسمية للسهم الممتاز 100 دينار. فإذا كانت المنشأة قد تكبدت مصاريف إصدار وتسويق وبيع بلغت قيمتها للسهم الواحد (7) دنانير، احسب تكلفة السهم الممتاز على الشركة.

حل مثال (17)

- نصيب السهم الممتاز من الأرباح الموزعة = 9% × 100 = 9 دنانير
- متحصلات بيع السهم الممتاز = 100 دينار – 7 دنانير = 93 دينار للسهم الممتاز الواحد
- تكلفة السهم الممتاز = نصيب السهم الممتاز من الأرباح الموزعة ÷ متحصلات بيع السهم الممتاز
  تكلفة السهم الممتاز = 9 دنانير ÷ 93 دينار = 9.7%

➢ **مزايا وعيوب الأسهم الممتازة:**

كأي ورقة مالية أخرى تتميز الأسهم الممتازة بالعديد من المزايا والعيوب، وهنا سنقوم بمناقشة هذه المزايا والعيوب من وجهة نظر الشركة المصدرة للسهم الممتاز.

مزايا الأسهم الممتازة:

- تعتبر الأسهم الممتازة وسيلة تمويل ذات تكلفة ثابتة مثل السندات.
- لا تعرض الأسهم الممتازة الشركة لمخاطر الإفلاس لأن الشركة تستطيع تأجيل دفع توزيعات الأسهم الممتازة في حال عدم كفاية الأرباح لسنوات تالية.
- تمكن الأسهم الممتازة الشركة من الحفاظ على هيكل الملكية والتصويت بدون تغيير.

عيوب الأسهم الممتازة:

- العيب الأساسي لاستخدام الأسهم الممتازة في التمويل هو أن توزيعاتها غير معفاة من الضريبة كما هو الحال بالنسبة لفوائد السندات. حيث يتم إقتطاع فوائد السندات من الدخل الخاضع للضريبة مما يعمل على تقليل الضريبة المدفوعة، أما توزيعات الأسهم الممتازة فتكون بعد دفع الضريبة.
- تكلفة الأسهم الممتازة أعلى من تكلفة السندات على الشركة.

3-5 الأرباح المحتجزة (Retained Earnings)

تمتلك إدارة الشركة عدة خيارات للتصرف بصافي الربح المحقق في سنة من السنوات، حيث يمكن للشركة أن تقوم بتوزيعه بالكامل على المساهمين، ومن الممكن أن تحتجزه الشركة وتحتفظ به لديها بعد تسجيله في حقوق المساهمين، وقد تقوم الشركة بتوزيع جزء من صافي الربح وإحتجاز الجزء الباقي. ويمكن تعريف الأرباح المحتجزة على أنها ذلك الجزء من أرباح الشركة الذي لم يتم توزيعه على المساهمين بحيث يتم تسجيله ضمن حقوق المساهمين في الميزانية العمومية للشركة، وسبب تسجيله في حقوق المساهمين يعود إلى أن أرباح الشركة من حق الملاك (المساهمين)، وبالتالي في حال عدم توزيعه نقدياً عليهم يفترض أن يتم تقييده لحسابهم وهو ما يؤدي لإرتفاع القيمة الدفترية للسهم.

وعادةً ما تقوم الشركة بإحتجاز الأرباح في حال رغبتها بالتوسع أو الإستثمار وبالتالي فإنها من الممكن أن تستخدم الأرباح المحتجزة لديها لتمويل إحتياجاتها المالية. وتتمتع الأرباح المحتجزة بخصوصية كبيرة بالمقارنة مع غيرها من مصادر التمويل، حيث أنها تعتبر مصدر داخلي للتمويل وليس مصدر خارجي كبقية المصادر.

➢ **تكلفة الأرباح المحتجزة (Cost of Retarned Earnning)**

عادةً ما يفضل المستثمر استلام أرباحه نقداً بدلاً من أن تحتجزها الشركة، وبالتالي فإن على الشركة في حال رغبتها لإحتجاز الأرباح أن تحقق للمستثمر على الأقل عائداً مساوياً للعائد الذي يحققه المستثمر لو حصل على تزيعات الأسهم العادية التي يمتلكها. ومن هنا يمكن القول أن العائد المطلوب على الأسهم العادية هو نفس العائد المطلوب على الأرباح المحتجزة.

ومن وجهة نظر الشركة، فإن تكلفة التمويل من الأرباح المحتجزة هي نفس تكلفة الأسهم العادية لها، أو قد تكون حتى أقل من ذلك لأن إحتجاز الأرباح لا يتضمن على أية كلف إضافية قد تتحملها الشركة مثل كلف إصدار وتسويق وبيع الأسهم عند إصدار أسهم جديدة. ويمكن حساب تكلفة الأرباح المحتجزة على الشركة بنفس طريقة حساب تكلفة الأسهم العادية وبالتالي يمكن استخدام الطرق السابق ذكرها في إحتساب تكلفة الأسهم العادية.

تكلفة الأرباح المحتجزة = تكلفة الأسهم العادية

➢ **مزايا وعيوب الأرباح المحتجزة**

يمكن تلخيص أهم مزايا وعيوب الأرباح المحتجزة من وجهة نظر الشركة على النحو التالي:

مزايا الأرباح المحتجزة:

- تعتبر تكلفة استخدام هذه الأرباح قليلة نسبياً وتعادل تكلفة الفرصة البديلة لإستثمار هذه الأموال فى مجالات أخرى.
- لا يتطلب الحصول على هذه الأرباح معاملات وتكاليف كثيرة بالمقارنة مع تكاليف إصدار الأسهم والسندات.
- لا يترتب على إستعمال هذه الأرباح إضافة أي حقوق على الشركة بما فيها حقوق ملكية أو حقوق دين، كما لا يترتب عليها أي ضمان أو رهن لأصول الشركة.

عيوب الأرباح المحتجزة:

- لا تعتبر الأرباح المحتجزة خياراً متوفراً أمام الشركة في العديد من الحالات، خاصة إذا كانت الشركة ناشئة وفي بداية حياتها.
- قد يترتب على إحتجاز الأرباح واستخدامها قيام الشركة بتعويض المساهمين من خلال إصدار أسهم مجانية وتوزيعها على المساهمين.
- لا تستطيع الشركة إستخدام الأرباح المحتجزة بشكل متكرر. كما أن إرتفاع حجم التمويل المطلوب يجعل من كفاية تلك الأرباح موضوع تساؤل.
- لا تحقق الأرباح المحتجزة أي وفورات ضريبية.

6. هيكل رأس المال (Capital Structure)

يشير مفهوم هيكل رأس المال إلى تركيبة مصادر تمويل الشركة من حيث مدى إعتمادها على الدين أو الملكية في هيكلها المالي. ولا بد أن يكون هدف الشركة عند إختيارها لتركيبة الدين والملكية إختيار المزيج المناسب منهما بالشكل الذي يحقق أقل تكلفة على الشركة وبالتالي تحقيق هيكل رأس المال الأمثل والذي من شأنه أن يعظم القيمة السوقية للشركة. وقد قام الباحثين بصياغة العديد من النظريات التي يمكن إعتمادها لتحديد هيكل رأس المال الأمثل، ومن أهم هذه النظريات:

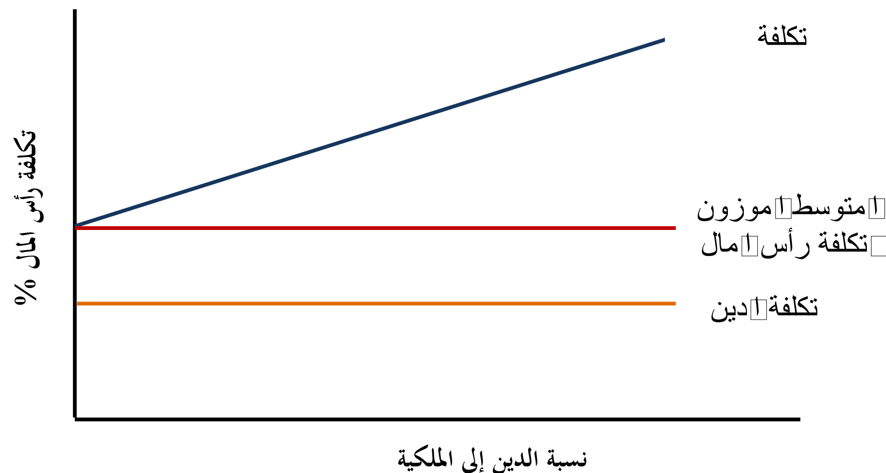
(1) **النظرية التقليدية (The Traditional Theory)**: بيّنت هذه النظرية أن الشركات تستطيع الوصول إلى هيكل رأس المال الأمثل من خلال الإقتراض المعقول الذي يحافظ على التوازن بين مخاطر الدين وبين المزايا الناتجة عنه، وذلك لأن ارتفاع الدين بشكل كبير سيزيد من مخاطر الشركة وقد يعرضها لمخاطر الإفلاس عند عدم قدرتها على الإيفاء بديونها.

(2) **نظرية موديجلياني وميلر (M&M Theory)**: تعتبر هذه النظرية من أهم النظريات التي تناولت هيكل رأس المال، حيث قامت النظرية بنفي وجود أي علاقة بين هيكل رأس المال وبين القيمة السوقية للشركة، مما يعني بأن قرار التمويل لا يؤدي لإرتفاع أو إنخفاض قيمة الشركة السوقية. وتم تقديم هذه النظرية من خلال الباحثين موديجلياني وميلر على شكل مقترحين تم نشر المقترح الأول عام 1952 بينما ظهر الثاني عام 1963. وقد قام المقترح الأول على مجموعة من الإفتراضات منها:

- وجود سوق يتمتع بالمنافسة الكاملة ومتعاملين عقلانيين.
- تماثل المعلومات بين المتعاملين في السوق ومعرفتهم لكل الأوضاع في السوق.
- عدم وجود ضرائب على أرباح التعاملات في السوق.
- عدم وجود تكاليف على الصفقات التي تتم في السوق.
- تجانس توقعات المتعاملين في السوق.

وقد توصل المقترح الأول إلى إستنتاج أساسي وهو أن الشركات التي تتشابه من جميع النواحي ولكنها تختلف في هياكلها التمويلية، تكون قيمتها السوقية متساوية، وبالتالي فإن قرار التمويل وهيكل رأس المال لا يؤثر على القيمة السوقية للشركة. لكن المقترح الثاني للنظرية في عام ١٩٦٣ أخذ الضرائب بعين الإعتبار حيث أكد هذا المقترح أن الإقتراض يحقق للشركة درع أو وفر ضريبي وهو ما لا يتوفر في حال الإعتماد على التمويل بالمُلكية، وبالتالي فإن القيمة السوقية للشركة المقترضة تفوق القيمة السوقية للشركات التي تعتمد على التمويل الملكية. ومن هنا فقد أشار المقترح إلى أن أعلى قيمة سوقية للشركة تتحقق عندما يقتصر تمويل الشركة على أدوات الإقتراض فقط.

شكل رقم (3) رسم توضيحي للمقترح الثاني من نظرية موديجلياني وميلر



(3) **نظرية التدفقات النقدية الحرة (Free Cash Flow Theory):** قام الباحث جنسن Jensen في عام 1986 بالبحث في مفهوم تكاليف الوكالة وعلاقتها بهيكل رأس مال الشركات. وتُعرف تكاليف الوكالة على أنها التكاليف الناتجة عن قيام أصحاب الشركة (المساهمين) بتعيين إدارة للشركة وتوكيلها للقيام بأعمال الشركة نيابة عنهم. وقد بحث جنسن في تكاليف سوء استخدام إدارة الشركة للنقدية الفائضة في حال توفرها بالشكل الذي يخدم مصالحها الخاصة على حساب مصالح المساهمين وهو ما أسماه بنظرية التدفقات النقدية الحرة (Free Cash Flow Theory). وحسب هذه النظرية فإن الإقتراض سيفرض قيود على إدارة الشركة ولن يمنحها حرية في التصرف بالأموال أو إساءة استخدام النقدية الفائضة لديها. كذلك فقد إفترضت النظرية أن الإقتراض سيشكل تهديداً بالغاً للشركة بالفشل المالي أو التعثر أو عدم القدرة على السداد مما سيدفع الإدارة للعمل بكفاءة أكبر لتجنب تلك التهديدات وهو ما سيخفض بالنهاية من تكاليف الوكالة.

(4) **نظرية تسلسل إختيار مصادر التمويل (Pecking – Order Theory):** قدم مايرز Myers هذه النظرية في عام 1984، حيث بينت النظرية أن ترتيب التمويل طويل الأجل حسب أفضليته للشركات يكون على النحو التالي:

أ. التمويل الداخلي والمتمثل بالأرباح المحتجزة والإحتياطات.

ب. في حالة وجود حاجة للتمويل الخارجي فعلى الشركة أن تقوم بإصدار سندات دين.

ج. في حال تعذر التمويل من خلال السندات تلجأ الشركة لإصدار الأوراق المالية التي تحمل خصائص مشتركة (مهجنة) مثل السندات القابلة للتحويل أو الأسهم الممتازة القابلة للتحويل.

د. يعتبر إصدار الأسهم العادية الملاذ الأخير للتمويل.

(5) **نظرية الإشارات (Signaling Theory):** تقوم هذه النظرية على المحتوى الإعلامي لإختيار مصدر التمويل وما يتضمن عليه من إشارات للمستثمرين من قبل إدارة الشركة. وقد بيّنت النظرية أن استخدام المُلكية للحصول على التمويل يعطي إشارة سلبية للمستثمرين لأن إصدار الأسهم يتضمن على رسالة للسوق مفادها أن أسعار أسهم هذه الشركة مقيمة بأكثر من قيمتها الحقيقية. أما إستخدام الدين لتمويل الشركة فيعطي إشارات إيجابية. وعليه فمصدر التمويل الخارجي بالإقتراض له أفضلية على التمويل بالمُلكية.

7. تكلفة رأس المال (Cost of Capital)

نظراً لتعدد مصادر التمويل المتاحة أمام الشركة وإختلاف تكلفة كل مصدر من هذه المصادر، أصبح هناك حاجة لإيجاد نموذج متكامل يمكن من خلاله إحتساب التكلفة الكلية لرأس مال الشركة وبغض النظر عن مصدر هذه الأموال. حيث تمثل تكلفة رأس المال نقطة إنطلاق الشركة لإتخاذ قراراتها التمويلية والإستثمارية في ظل مقارنة تكاليف الأموال بالعوائد الناتجة عن إستثمار هذه الأموال، فإذا كانت العوائد أكبر فهذا من شأنه زيادة قيمة الشركة

في السوق وبالتالي المساهمة في تحقيق الهدف الأساسي للإدارة المالية. ومن الجدير بالذكر هنا أن التكلفة الكلية لرأس المال يتم استخدامها كمعامل خصم التدفقات النقدية عند تقييم أي مشروع أو إستثمار للشركة.

إن إحتساب تكلفة رأس المال الكلية للشركة تتم عادةً من خلال إحتساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل وإحتساب نسبة هذا المصدر إلى نسبته في هيكل التمويل، ومن ثم يتم ضرب تكلفة كل مصدر بنسبته وتجميع الناتج، وهذا ما يعرف باسم المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال (Weighted Average Cost of Capital - WACC). ويمكن إحتساب المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال من خلال المعادلة التالية:

المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال WACC =
(تكلفة الملكية × نسبة المُلكية) + (تكلفة الدين × نسبة الدين × (1− معدل الضريبة))
ومن الممكن توسيع المعادلة السابقة لتتضمن على جميع مصادر التمويل سواء بالمُلكية أو الدين وذلك كما يلي:
المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال WACC =
(تكلفة الأسهم العادية × نسبة الأسهم العادية) + (تكلفة الأرباح المحتجزة × نسبة الأرباح المحتجزة) +(تكلفة الأسهم الممتازة × نسبة الممتازة) + (تكلفة السندات × نسبة السندات × (1−معدل الضريبة)) + (تكلفة القرض البنكي × نسبة القرض البنكي × (1−معدل الضريبة))

مثال (18)

إذا أعطيت المعلومات التالة عن هيكل تمويل الشركة العصرية للأثاث، احسب المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال علماً بأن نسبة الضريبة المفروضة على الشركة 25%.

المصدر	المبلغ (ألف دينار)	الوزن النسبي لكل مصدر	التكلفة *
أسهم عادية	500	%41.7	%13
أرباح محتجزة	100	%8.3	%13
أسهم ممتازة	150	%12.5	%11
سندات	250	%20.8	%9
قروض بنكية	200	%16.7	%10
المجموع	**1200**	**%100**	

* تم إحتساب تلكفة كل مصدر باستخدام المعادلات التي سبق وتم مناقشتها في الفصل.

** تكلفة مصادر الدين (السندات والقروض البنكية) قبل الضريبة

حل مثال (18)

المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال WACC =

(13% × 41.7%) + (13% × 8.3%) + (11% × 12.5%) +

(9% × 20.8% × (1− 25%)) + (10% × 16.7% × (1− 25%))

المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال WACC = 10.5%

أسئلة الفصل:

التمرين الأول (اختيار من متعدد)

ضع دائرة حول الإجابة الأصح لكل سؤال من الأسئلة التالية:

1. يجب أن يتم أخذ الضريبة بعين الإعتبار عند إحتساب:

أ. تكلفة السندات.

ب. تكلفة الأسهم الممتازة.

ج. تكلفة الأسهم العادية.

د. تكلفة الأرباح المحتجزة.

2. أي من الجمل التالية صحيح:

(I) قرار التمويل هو إختيار التوليفة المناسبة من مصادر التمويل بما فيها الدين والمُلكية، وصولاً لتحقيق هيكل رأس المال الأمثل للشركة.

(II) يمكن للشركة أن تحصل على التمويل اللازم من خلال التمويل بالمُلكية أو التمويل بالدين.

أ. الجملة **(I)** فقط

ب. الجملة **(II)** فقط

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين

د. **(I)** و **(II)** غير صحيحتين

3. أي العبارات التالية صحيحة:

أ. القيمة الإسمية للسند هي القيمة التي تكون مكتوبة على السند، وتدفع الفائدة بناءً على نسبة من هذه القيمة. وهي تعبر عن سعر بيع وشراء السند في السوق.

ب. الفائدة على السند هي معدل الفائدة الذي يجب على الشركة دفعه لحامل السند، ويتم تحديدها كنسبة مئوية من القيمة الإسمية للسند.

ج. العائد لفترة الإستحقاق هو معدل الخصم الذي يجعل القيمة السوقية للسند تساوي القيمة الإسمية له.

د. تاريخ إستحقاق السند هو تاريخ انتهاء عمر السند ورد القيمة السوقية لحامل السند، ويكون تاريخ الإستحقاق مكتوباً على السند.

4. يباع السند بعلاوة عن قيمته الإسمية في حال:

أ. كانت قيمة أسهم الشركة أعلى من قيمة الديون التي عليها.

ب. كانت نسبة الفائدة على السند (i) تساوي معدل العائد المطلوب (K).

ج. إذا كانت نسبة الفائدة على السند (i) أقل من معدل العائد المطلوب (K).

د. إذا كانت نسبة الفائدة على السند (i) أعلى من معدل العائد المطلوب (K).

5. **اشترى أحد المستثمرين سند لإحدى الشركات تبلغ الفائدة السنوية عليه 7% وعمره 10 سنوات والقيمة الإسمية 1000 دينار. فإذا كان سعر الفائدة في السوق 8%، احسب القيمة السوقية للسند.**
   أ. 1031.5 دينار.
   ب. 1067.1 دينار.
   ج. 932.9 دينار.
   د. 968.7 دينار.

6. **أصدرت إحدى الشركات سنداً بقيمة إسمية 1000 دينار وسعر فائدة 8% ولمدة 10 سنوات، وقد حصلت الشركة على مبلغ 870 ديناراً من بيع هذا السند. احسب تكلفة السند على الشركة، وبيّن كم تبلغ تكلفة السند بعد الضريبة إذا كان معدل الضريبة 35%.**
   أ. 8.8%
   ب. 6.5%
   ج. 9.9%
   د. 5.7%

7. **قامت شركة المنتجات الزراعية بالحصول على قرض بنكي قيمته 100 ألف دينار، وكانت مدة القرض 7 سنوات وسعر الفائدة السنوي 8%. وتم الإتفاق بين الشركة والبنك أن يتم تسديد القرض على شكل أقساط نصف سنوية. فما تكلفة هذا القرض على الشركة بعد الضريبة إذا كانت نسبة الضريبة 35%.**
   أ. 14.9%
   ب. 12.5%
   ج. 10.2%
   د. 9.1 %

8. **قام أحد المستثمرين بشراء سهم بسعر 25 دينار، وبعد مرور سنة قام المستثمر ببيع السهم بسعر 23.5 دينار، فإذا علمت أن المستثمر استلم 2.7 دينار أرباح موزعة خلال الفترة، احسب معدل العائد على السهم.**
   أ. 16.8%
   ب. 17.9%
   ج. 5.1%
   د. 4.8%

9. أي من الجمل التالية صحيح:

(I) تتضمن عوائد الأسهم على الأرباح الموزعة والأرباح أو الخسائر الرأسمالية.

(II) لا يتأثر السعر السوقي للسهم بتوزيعات الأسهم المجانية لأنها شكل من أشكال الأرباح التي يتم توزيعها على المساهمين.

أ. الجملة **(I)** فقط

ب. الجملة **(II)** فقط

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين

د. **(I)** و **(II)** غير صحيحتين

10. أي من الجمل التالية غير صحيحة:

أ. حق التصويت لمالك الأسهم العادية يمنحه الحق في حضور إجتماعات الجمعية العمومية والتصويت على جميع الموضوعات الهامة التي تؤثر على المساهمين.

ب. التصويت بالوكالة هو لجوء مساهم أو مجموعة من المساهمين إلى توكيل شخص أو جهة ما لتقوم بحضور الإجتماعات والتصويت بالنيابة عنهم.

ج. تقسيم السهم لعدد أكبر من الأسهم ينتج عنه إختلاف القيمة الإسمية والسوقية وعدد الأسهم، وعادةً تلجأ الشركات لتقسيم الأسهم عند إنخفاض القيمة السوقية للسهم للحصول على الأموال.

د. يشير حق الشفعة إلى حق المساهم في الحفاظ على نسبة ملكيته في الشركة من خلال إعطاءه الأولوية بشراء عدد معين من الأسهم الجديدة بما يحافظ لهم على نسبة تملكهم في الشركة.

11. إذا كان سهم شركة المطابع العالمية يباع بسعر 25 دينار، وكانت الشركة تتبع سياسة توزيع أرباح ثابتة بحيث تبلغ توزيعات السهم الواحد 2.2 دينار سنوياً، احسب تكلفة السهم العادي على الشركة.

أ. 9.6%

ب. 11.4%

ج. 13.7%

د. 14.5%

12. إذا كان العائد على مؤشر السوق 13%، وكان العائد على أذونات الخزينة 5%، وكان معامل بيتا لسهم شركة النماذج المعمارية يساوي 2، احسب تكلفة السهم على الشركة.

أ. 18%

ب. 19%

ج. 23%

د. 21%

13. ما هي خصائص الأسهم الممتازة المأخوذة من السندات:

أ. الدخل الثابت.

ب. أنها تصنف ضمن حقوق الملكية في الميزانية.

ج. ليس لها تاريخ إستحقاق.

د. أن عوائدها معفاة من الضريبة.

14. أصدرت شركة المعدات الصناعية أسهماً ممتازة بقيمة إسمية 100 دينار للسهم وتحمل ربحاً سنوياً مقداره 11%. فإذا كانت الشركة قد تكبدت مصاريف إصدار وتسويق وبيع بلغت قيمتها للسهم الواحد (9) دنانير، احسب تكلفة السهم الممتاز على الشركة.

أ. 11%

ب. 9.9%

ج. 12.1%

د. 10.5%

15. أي من العبارات التالية صحيح فيما يتعلق بنظريات هيكل رأس المال الأمثل:

أ. تنص نظرية تسلسل إختيار مصادر التمويل على أن ترتيب التمويل طويل الأجل حسب أفضليته يكون التمويل الداخلي ثم السندات ثم الأوراق المهجنة وأخيراً الأسهم العادية.

ب. تتضمن نظرية الإشارات على أن استخدام الملكية للحصول على التمويل يعطي إشارة إيجابية أما استخدام الدين لتمويل الشركة فيعطي إشارات سلبية.

ج. تقوم نظرية التدفقات النقدية الحرة على فكرة أن الإقتراض سيفرض قيود على إدارة الشركة ولن يمنحها حرية في التصرف بالأموال أو إساءة استخدام النقدية الفائضة لديها.

د. تنص النظرية التقليدية أن الشركات تستطيع الوصول إلى هيكل رأس المال الأمثل من خلال الموازنة بين مخاطر الدين وبين المزايا الناتجة عنه.

16. كان هيكل تمويل شركة الأنظمة الحاسوبية يتضمن على (60%) أسهم عادية و(40%) سندات. وقد كانت تكلفة الأسهم العادية على الشركة 13% بينما بلغت تكلفة الدين 10% قبل الضريبة. احسب المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال علماً بأن نسبة الضريبة على الشركة 30%.

أ. 10.6%

ب. 11.2 %

ج. 11.8%

د. 12.7%

الإجابات الصحيحة للتمرين الأول:

السؤال	1	2	3	4	5	6	7	8
الإجابة	أ	ج	ب	د	ج	ب	أ	د
السؤال	**9**	**10**	**11**	**12**	**13**	**14**	**15**	**16**
الإجابة	أ	ج	ب	د	أ	ج	ب	أ

أسئلة للمناقشة:

1. وضح مفهوم هيكل رأس المال وعرف النظريات التي يمكن الإعتماد عليها لتحقيق رأس المال الأمثل للشركة.
2. ما المقصود بمصادر التمويل عن طريق الدين، وما هي أهم هذه المصادر؟
3. أصدرت الشركة العربية أسهماً ممتازة تحمل ربحاً سنوياً مقداره 7%، وكانت القيمة الاسمية للسهم الممتاز 10 دينار. فإذا كانت المنشأة قد تكبدت مصاريف إصدار وتسويق وبيع بلغت قيمتها للسهم الواحد (1) دنانير، أحسب تكلفة السهم الممتاز على الشركة.
4. كان سهم شركة الأمان للاستثمار يباع بسعر 15 دينار في السوق، وستوزع الشركة أرباح تبلغ 1.20 دينار في نهاية السنة, علماً بأن معدل نمو الأرباح الموزعة 3%. فإذا كانت تكلفة إصدار السهم الواحد على الشركة 1 دينار، فما هي تكلفة السهم العادي على الشركة.
5. إذا كان هيكل رأس مال شركة الصناعات الدوائية مكون من 40% أسهم عادية، و 30% أسهم ممتازة، والباقي سندات، وكانت تكلفة الأسهم العادية 10%، وتكلفة الأسهم الممتازة 19%، وتكلفة السندات 7%، فما هي تكلفة رأس مال الشركة إذا كانت نسبة الضريبة عليها 20%.

محور الإدارة المالية وقرارات الإستثمار

الفصل الرابع: إدارة رأس المال العامل

المحتويات

أهداف الفصل التعليمية

بعد دراسة هذا الفصل يتوقع أن يكون القارئ ملماً بالأمور التالية:

- وصف طبيعة رأس المال العامل والتعريف بعناصره ومكوناته الرئيسية.
- التعريف بأهداف إدارة رأس المال العامل في ضوء مفهوم الربحية ومفهوم السيولة والتعارض ما بين هذين المفهومين.
- توضيح مفهوم دورة تحويل النقدية وأهميتها وعناصرها وطريقة تقييمها.
- التعرف على أساليب إدارة الذمم المدينة والمخزون والذمم الدائنة والإستثمارات قصيرة الأجل.

1. مقدمة

تزودنا الميزانية العمومية للشركة بمعلومات مهمة عن هيكل إستثمارات الشركة من جهة، وعن هيكل مصادر التمويل فيها من جهة أخرى. ويتضمن هذا التقسيم على مستوى إستثمار الشركة في أصولها المتداولة ومدى تمويل تلك الأصول من خلال الخصوم المتداولة. وهذا يجعل من موضوع الإدارة المالية قصيرة الأجل (إدارة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة) أحد أهم الوظائف المناطة بالإدارة المالية في الشركة.

وتهدف الإدارة المالية قصيرة الأجل إلى إدارة كل بند من بنود الأصول المتداولة (بما في ذلك النقدية، الذمم المدينة، المخزون، والإستثمارات قصيرة الأجل في الأوراق المالية) وإدارة كل بند من بنود الخصوم المتداولة (بما فيها الذمم الدائنة، المستحقات قصيرة الأجل، وأوراق القبض) وذلك لتحقيق الموازنة بين الربحية والمخاطرة بشكلٍ يساهم إيجابياً في تعظيم قيمة الشركة.

إن هذا المحور يوفر فرصة التعرف على طبيعة عملية إدارة رأس المال العامل وأهمية هذه العملية لدى كافة الشركات وبغض النظر عن أنواعها. بالإضافة إلى معرفة العناصر الرئيسية لهذه العملية في ظل سعي الشركات إلى الموازنة ما بين تحقيق أعلى مستوى للربحية والإحتفاظ بمستوى جيد من السيولة. وبسبب أهمية هذه العملية يجب التعرف على المكونات الرئيسية التي تؤثر على رأس المال العامل وهي النقدية ودورة تحويل النقدية، والذمم المدينة، والمخزون، ، والذمم الدائنة، والإستثمارات قصيرة الأجل.

2. إدارة رأس المال العامل

يشير مصطلح رأس المال العامل إلى إستثمارات الشركة في الأصول المتداولة (قصيرة الأجل) مثل النقد، الأوراق المالية، الذمم المدينة والمخزون. بينما يشير مصطلح صافي رأس المال العامل إلى الفرق بين أصول الشركة المتداولة وإلتزاماتها المتداولة. وعندما تكون قيمة الأصول المتداولة أكبر من الخصوم المتداولة ينتج عن ذلك صافي رأس مال موجب، أما عندما تكون قيمة الأصول المتداولة أقل من الخصوم المتداولة فإن ذلك يعني صافي رأس مال عامل سالب.

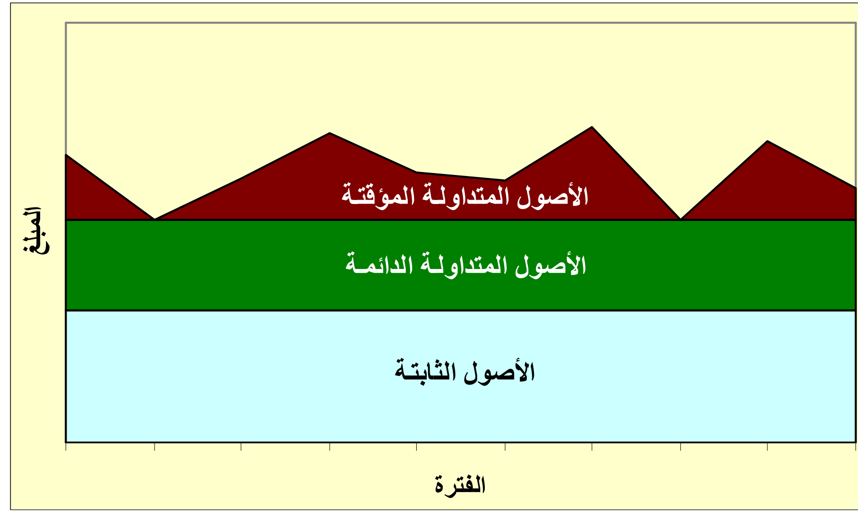
إن عملية إدارة رأس المال العامل تتطلب إدارة كل من الأصول قصيرة الأجل والإلتزامات المالية قصيرة الأجل بحيث تتم عملية الموائمة ما بين إستحقاقات الموجودات والمطلوبات بهدف إبقاء التكاليف في أدنى حد ممكن وبما يسمح بالسيطرة على المخاطر بطريقة أكثر كفاءة وفاعلية.

ومن هنا، فإن إدارة رأس المال العامل تتضمن على الموازنة بين الربحية والمخاطرة. حيث أن إرتفاع صافي رأس المال العامل بشكلٍ كبير يعني إرتفاع أصول الشركة المتداولة والتي تكون سيولتها مرتفعة. ونظراً لأن الأصول السائلة أقل ربحية وعائداً فإن هذا سيعمل على تخفيض ربحية الشركة. أما إنخفاض صافي رأس المال العامل فقد يعرض الشركة لمخاطر عدم القدرة على الإيفاء بإلتزاماتها المتداولة وبالتالي يحمل الشركة مخاطر كبيرة.

بشكل عام، إن عملية إدارة رأس المال العامل تهدف إلى زيادة قدرة الشركة على الموائمة ما بين مصادر تمويل الشركة مع حياة أصولها. وبما أن الشركة تنمو على مر الزمن ومع هذا النمو تستمر عملية مراكمة أصولها المتداولة وذلك لتمويل عملياتها المختلفة سواء التشغيلية، الإستثمارية أو التمويلية منها يمكن تقسيم أصولها إلى ثلاث فئات رئيسية هي: الأصول الثابتة Fixed Assets الأصول المتداولة الدائمة Permanent Current Assets والأصول المتداولة المتذبذبة أو المؤقتة Temporary Current Asset.

شكل رقم (1)

رسم توضيحي يبين فئات الأصول المتداولة والثابتة



- **الأصول الثابتة:** وهي أصول الشركة طويلة الأجل والتي يتم شرائها بهدف الإحتفاظ بها لفترة تتجاوز السنة مثل الآلات والمعدات والمباني والسيارات وغيرها. وغالباً ما يكون إمتلاك هذه الأصول بهدف استخدامها في النواحي التشغيلية للشركة. ومن المفترض أن يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر التمويل طويل الأجل، سواء الأسهم أو الديون الطويلة الأجل، وذلك يندرج ضمن إطار عملية الموائمة ما بين إستحقاقات الأصول والمطلوبات.
- **الأصول المتداولة الدائمة:** تشير إلى الحد الأدنى من الأصول المتداولة التي تحتاجها الشركة في أي وقت من الأوقات وذلك لضمان استمرارية أعمالها وقدرتها على تسديد إلتزاماتها التي تستحق عليها. حيث تحتاج الشركة دائماً إلى وجود حد أدنى من المواد الخام والمواد تحت التصنيع وتامة الصنع كما لا بد من وجود حد أدنى كرصيد في البنك أو الصندوق. ويسمى هذا الحد الأدنى من الأصول المتداولة بجوهر رأس المال العامل (Core Working Capital). ويختلف مستوى الأصول المتداولة الدائمة حسب نشاط الشركة وإتجاه أعمالها، ففي الشركات النامية يكون مستوى الأصول المتداولة الدائمة متزايداً، بينما يتناقص في الشركات التي تشهد تراجعاً، وتكون ثابتة تقريباً للشركات المستقرة. وبما أن هذا الجزء من الأصول المتداولة سيكون موجوداً في جميع الأوقات تقريباً، فمن الأفضل أن يتم تمويلها من خلال مصادر طويلة الأجل.

- **الأصول المتداولة المؤقتة:** وهي عبارة عن الزيادة التي تطرأ على الأصول المتداولة بشكلٍ موسمي أو مؤقت قد يكون ناتجاً عن الدورات التجارية والإرتفاع المؤقت في مبيعات الشركة، حيث ينعكس ذلك على إرتفاع النقدية أو الذمم المدينة أو المخزون لفترة مؤقتة، ثم تنخفض أحجام هذه الحسابات إلى مستوياتها الإعتيادية مع نهاية الدورة التجارية. ويفضل أن يتم تمويل هذه الأصول من مصادر قصيرة الأجل وذلك بسبب طبيعتها قصيرة الأجل.

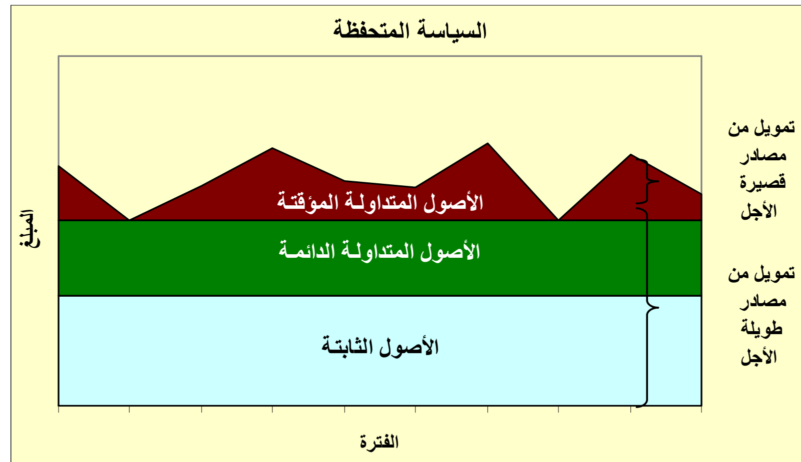
2-1 سياسات الإستثمار في رأس المال العامل

إن فهمنا السابق لمفهوم رأس المال العامل وتقسيمات أصول الشركة تمكن من تطوير مجموعة من السياسات الخاصة بالإستثمار في رأس المال العامل. ويمكن تقسيم هذه السياسات إلى ثلاثة أنواع كما يلي:

(1) **السياسة المتحفظة (Conservative Policy):** وتقوم هذه السياسة على تمويل الأصول الثابتة والأصول المتداولة الدائمة وأكبر جزء من الأصول المتداولة المؤقتة من خلال مصادر تمويل طويلة الأجل، بينما يتم تمويل جزء بسيط من الأصول المتداولة المؤقتة عن طريق مصادر تمويل قصيرة الأجل.

وتتضمن هذه السياسة على تكلفة أكبر على الشركة لأن مصادر التمويل طويلة الأجل تكون أكثر تكلفة من مصادر التمويل قصير الأجل. لكن تعتبر المخاطرة هنا متدنية جداً لأن الشركة تملك وقتاً كبيراً لسداد إلتزاماتها طويلة الأجل.

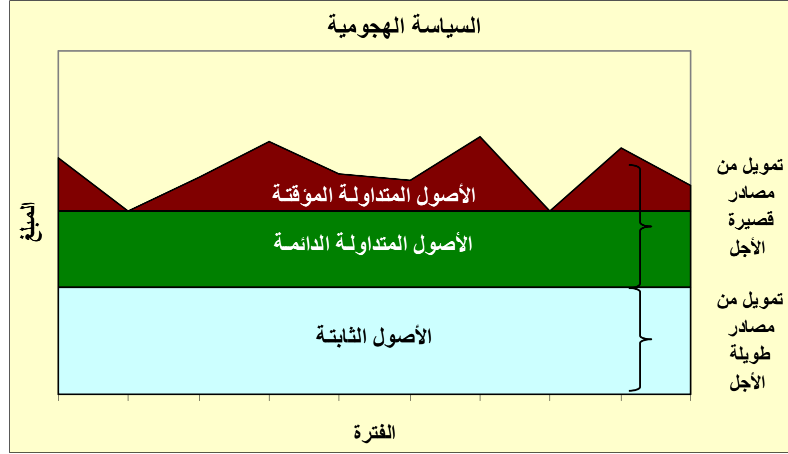
شكل رقم (2): السياسة المتحفظة للاستثمار في رأس المال العامل



(2) **السياسة الهجومية (Aggressive Policy):** هذه السياسة هي عكس السياسة السابقة حيث تقوم على تمويل جزء من الأصول المتداولة الدائمة (أو جميعها) بالإضافة للأصول المتداولة المؤقتة من خلال مصادر التمويل قصير الأجل، بينما يتم تمويل باقي الأصول من خلال مصادر التمويل طويل الأجل.

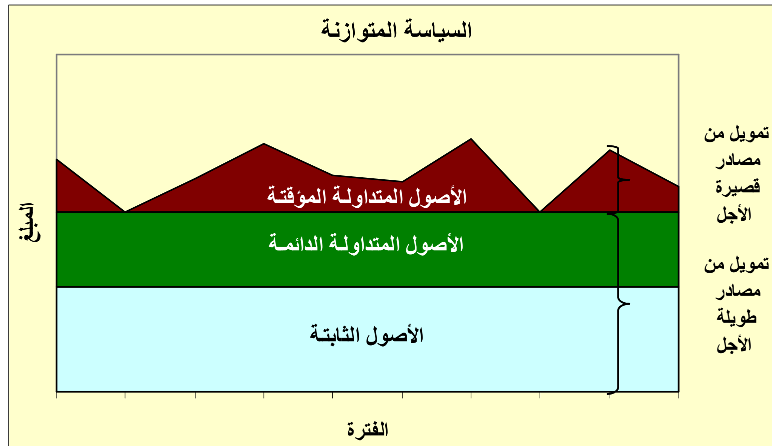
ونظراً لأنه يتم الإعتماد بشكل كبير على التمويل قصير الأجل بشكل كبير فإن هذه السياسة ستحمل الشركة تكاليف أقل لأن مصادر التمويل قصير الأجل أقل تكلفة من مصادر التمويل طويل الأجل. لكن تعتبر المخاطرة هنا مرتفعة جداً لأن لدى الشركة ديون كثيرة قصيرة الأجل وستستحق خلال فترة قصيرة (أقل من سنة) مما قد يعرضها لمشاكل العسر المالي الفني أو حتى الحقيقي.

شكل رقم (3): السياسة الهجومية للاستثمار في رأس المال العامل



(3) **السياسة المتوازنة (Moderate Policy):** تعتبر هذه السياسة بين السياسة المتحفظة وبين السياسة الهجومية، حيث أنها تقوم على تمويل الأصول الثابتة والأصول المتداولة الدائمة عن طريق مصادر التمويل طويل الأجل، بينما تقوم بتمويل الأصول المتداولة المؤقتة من خلال مصادر التمويل قصير الأجل. وتعتبر هذه الطريقة من أفضل الطرق لأنها تقوم على فكرة الموائمة بين الإستحقاقات وبالتالي فإنها تحقق الموازنة بين التكاليف وبين المخاطر.

شكل رقم (4): السياسة المتوازنة للاستثمار في رأس المال العامل



3. إدارة النقدية (Cash Management)

تتكون نقدية الشركة من الأرصدة النقدية الجاهزة التي تحتفظ بها الشركة في الصندوق ومن الأرصدة النقدية الموجودة في البنك على شكل حسابات جارية أو تحت الطلب.

وتختلف قيمة النقدية الواجب الإحتفاظ بها من شركة إلى أخرى حسب حجم الشركة وطبيعة نشاطها وآليات الدفع السائدة في الصناعة. وعادةً ما تحتفظ الشركة بأرصدة نقدية للأسباب التالية:

- لمواجهة المصاريف اليومية التي تتكبدها الشركة أثناء ممارسة أعمالها التشغيلية الإعتيادية، مثل سداد الموردين ودفع الرواتب والأجور.
- لدوافع الإحتياط والطوارئ، بحيث تحتفظ الشركة بأرصدة نقدية لغايات مواجهة أية حالات غير متوقعة وخارجة عن إرادة الشركة.
- لدوافع المضاربة، حيث أن إحتفاظ الشركة بأرصدة نقدية جاهزة يمكنها من إستغلال أي فرصة قد تسنح لها مثل شراء مواد خام قد تتوفر في الأسواق بسعرٍ رخيص.

وفضلاً عن أن النقدية تعتبر بمثابة الشريان المغذي للشركة، فإن لها أيضاً انعكاسات كبيرة على مستويات السيولة والربحية. فارتفاع مستوى النقدية يزيد من سيولة الشركة ويقلل من مخاطر قدرتها على الإيفاء بإلتزاماتها، لكن هذا يسهم في إيجاد أرصدة نقدية معطلة لدى الشركة وبالتالي فإن ربحيتها تكون أقل من مستوياتها فيما لو تم تشغيل تلك الأرصدة. ومن هنا فيجب على الشركة العمل على الموازنة بين متطلبات السيولة وبين مؤشرات الربحية بحيث تكون النقدية التي تحتفظ بها كافية لسداد الإلتزامات التي تستحق عليها وبنفس الوقت أن لا تكون النقدية مرتفعة جداً لأنها تعتبر أرصدة معطلة لا تحقق أية عوائد للشركة. وعلى الرغم من أن الموازنة بين هدفي السيولة والربحية تعتبر أمراً صعباً إلى حدٍ ما بسبب التعارض الواضح بين هذين الهدفين، إلا أنه من الممكن أن تسترشد الشركة بتدفقاتها النقدية الداخلة والخارجة لمعرفة الحجم الأمثل للنقدية الواجب الإحتفاظ به بشكلٍ عام.

3-1 دورة التحول النقدي (Cash Conversion Cycle)

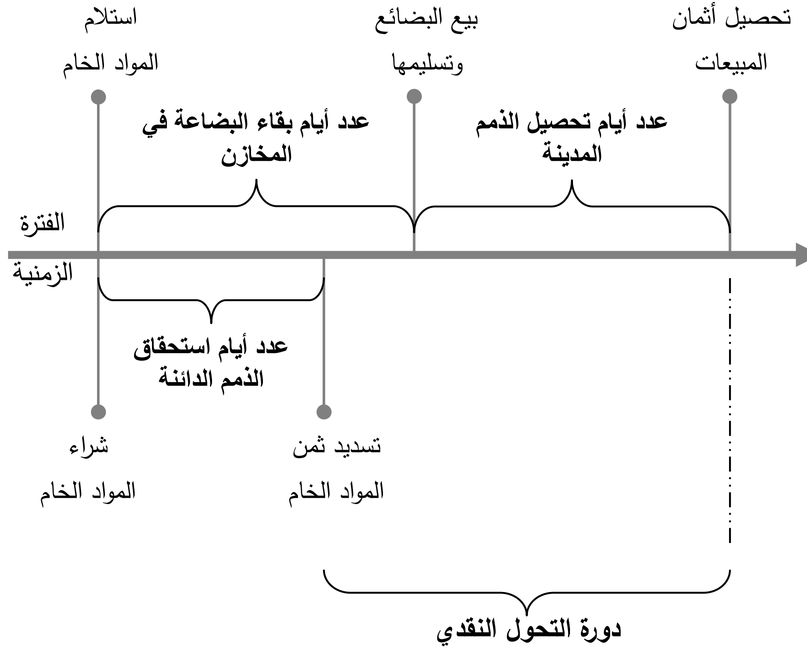
تشير دورة التحول النقدي (وتسمى إختصاراً دورة النقدية) إلى عدد الأيام التي تستغرقها الشركة من تسديد أثمان مشترياتها من المواد الخام إلى تحصيل أثمان مبيعاتها. فالشركة تقوم في بداية الأمر بشراء المواد الخام وتدفع أثمانها إما نقداً أو بعد أجلٍ معين، ومن تاريخ دفع أثمان المشتريات تكون الشركة قد فقدت جزءً من النقدية التي تمتلكها، ولاسترداد هذه النقدية فإن على الشركة تصنيع المواد الخام التي اشترتها ومن ثم نقلها للمخازن لحين التمكن من بيعها، وعند بيعها قد يكون البيع بالآجل مما يحول المخزون إلى مدينين، وبقيام المدينون بتسديد المستحقات التي عليهم تسترجع الشركة النقدية التي دفعتها وتكون دورة النقدية قد اكتملت.

ومن المهم هنا التركيز على تاريخ الدفع الفعلي لثمن المشتريات وعلى تاريخ التحصيل الفعلي لأثمان المبيعات لأن حدوث واقعة البيع والشراء في حال البيع الآجل والشراء الآجل يتم إثباتها محاسبياً بغض النظر عن المبادلة

النقدية وفقاً لأساس الإستحقاق، وبالتالي فمن المهم عند إحتساب دورة التحول النقدي التركيز على تواريخ الدفع والقبض وليس تواريخ البيع والشراء.

شكل رقم (5)

مخطط زمني لدورة التحول النقدي



ومن خلال الشكل السابق يمكننا ملاحظة أن دورة التحول النقدي تتضمن على ثلاثة فترات أساسية هي:

- فترة سداد الذمم الدائنة (أو متوسط فترة السداد): وهي الفترة الزمنية الممتدة من تاريخ شراء المواد الخام على الحساب إلى تاريخ سداد أثمان تلك المشتريات. فمثلاً إذا اشترت شركة ما مواد خام على الحساب بتاريخ 5/20، وقامت الشركة بسداد بتاريخ 7/4 فإن فترة السداد تكون 45 يوماً.
- فترة بقاء البضاعة في المخازن: وهي الفترة الممتدة من تاريخ شراء المواد الخام ودخولها إلى المخازن إلى تاريخ بيع البضائع وخروجها من المخازن على شكل مبيعات. فمثلاً إذا دخلت المواد الخام إلى مخازن الشركة بتاريخ 5/20 وتم بيع تلك البضائع بتاريخ 7/24 فإن فترة بقاء البضاعة بالمخازن 65 يوماً.
- فترة تحصيل الذمم المدينة (أو متوسط فترة التحصيل): وهي الفترة الزمنية الممتدة من تاريخ بيع البضاعة إلى تاريخ تحصيل أثمان المبيعات. فمثلاً لو أن الشركة باعت بضائعها على الحساب بتاريخ 7/24 وقامت بتحصيل ثمن المبيعات بتاريخ 8/29 فتكون فترة التحصيل 35 يوماً.

ومن الجدير بالذكر هنا أن فترة بقاء البضاعة في المخازن مضافاً إليها فترة تحصيل الذمم المدينة تسمى بالدورة التشغيلية، وهي عبارة عن الفترة التي تستغرقها الشركة منذ شراء البضائع وحتى تحصيل أثمان المبيعات.

الدورة التشغيلية = فترة بقاء البضاعة في المخازن + فترة تحصيل الذمم المدينة

وبالإعتماد على ما سبق، يمكن صياغة معادلة إحتساب دورة التحول النقدي من خلال المعادلة التالية:

دورة التحول النقدي = فترة بقاء البضاعة في المخازن + فترة تحصيل الذمم المدينة – فترة سداد الذمم الدائنة

أو دورة التحول النقدي = الدورة التشغيلية – فترة سداد الذمم الدائنة

قاعدة الحكم: كلما كانت دورة التحول النقدي أقصر كلما دل ذلك على إرتفاع سيولة الشركة، وكلما كانت دورة النقدية أطول كلما دل ذلك على تراجع سيولة الشركة. وقصر دورة التحول النقدي يمكن الشركة من تقليل الرصيد النقدي الواجب الإحتفاظ به.	

كذلك يمكن إحتساب معدل دوران النقدية خلال العام وذلك من خلال المعادلة التالية:

معدل دوران النقدية = 365 يوم ÷ دورة التحول النقدي

قاعدة الحكم: كلما كان معدل دوران النقدية أعلى كلما دل ذلك على إرتفاع سيولة الشركة وقدرتها على إستثمار النقدية المتاحة لها بشكلٍ أكثر فاعلية. وارتفاع معدل دوران النقدية يمكن الشركة من تقليل الرصيد النقدي الواجب الإحتفاظ به.	

ولمثالنا السابق فقد بلغت دورة النقدية 55 يوماً (65 يوم+ 35 يوم – 45 يوم)، أي أن الشركة تستغرق 55 يوماً لإسترجاع النقدية التي دفعتها على المشتريات.

أما معدل دوران النقدية فقد بلغ 6.6 مرة تقريباً (365 يوم ÷ 55 يوم) مما يعني بأن الشركة تقوم بتدوير النقدية لديها حوالي 6.6 مرة بالسنة مما يعطيها سيولة مرتفعة نسبياً وقدرة أكبر على تشغيل النقد المتوفر لها عدة مرات خلال السنة.

لكن السؤال المطروح هنا، كيف يمكن إحتساب دورة النقدية للشركات بالإستناد على قوائمها المالية؟ إن هذا السؤال يمكن الإجابة عليه بالإعتماد على النسب المالية التي يمكن من خلالها إحتساب كل بند من بنود معادلة دورة النقدية وذلك كما يلي:

- متوسط فترة السداد = الذمم الدائنة ÷ متوسط المشتريات اليومية [1]
- فترة بقاء البضاعة في المخازن = المخزون ÷ المتوسط اليومي لتكلفة البضاعة المباعة [2]
- متوسط فترة التحصيل = الذمم المدينة ÷ متوسط المبيعات اليومية [3]

---

(1) متوسط المشتريات اليومية = المشتريات السنوية ÷ 365 يوم

(2) المتوسط اليومي لتكلفة البضاعة المباعة = تكلفة البضاعة المباعة السنوية ÷ 365 يوم

(3) متوسط المبيعات اليومية = المبيعات السنوية ÷ 365 يوم

مثال (1)

فيما يلي نعرض الميزانية العمومية لشركة الصناعات الكيماوية الأردنية المساهمة العامة وذلك لعامي 2009 و 2010. علماً بأن صافي مبيعات الشركة في عام 2009 كان 4,480,958 دينار وفي عام 2010 بلغ 3,861,059 دينار. أما تكلفة البضاعة المباعة فقد بلغت في عام 2009 مبلغ 3,037,200 دينار وفي عام 2010 بلغت 2,685,476 دينار. وقد بلغت مشتريات الشركة 2,275,612 دينار في عام 2009، وبلغت 1,907,941 دينار في عام 2010.

الموجودات	2010	2009
النقد وما في حكمه	257,714	2,445
شيكات برسم التحصيل	428,975	707,751
صافي الذمم المدينة	1,062,952	991,282
بضاعة وقطع غيار	1,732,641	1,653,492
إعتمادات مستندية	49	-
مصاريف مدفوعة مقدماً	3,841	31,865
أرصدة مدينة أخرى	13,795	7,906
مجموع الموجودات المتداولة	**3,499,967**	**3,394,741**
مشاريع تحت التنفيذ	155,050	-
موجودات مالية متوفرة للبيع	888,813	913,134
ممتلكات ومعدات (بالصافي)	960,832	914,361
مجموع الموجودات غير المتداولة	**2,004,695**	**1,827,495**
مجموع الموجودات	**5,504,662**	**5,222,236**

المطلوبات وحقوق الملكية	2010	2009
بنوك دائنة	1,067,527	787,299
أوراق دفع	87,026	330,068
شيكات آجلة الدفع	-	1,200
ذمم دائنة تجارية	744,824	387,159
مخصص ضريبة الدخل	68,181	95,306
أمانات مساهمين مستحقة	157,380	140,556
أرصدة دائنة أخرى	100,317	115,915
مجموع المطلوبات المتداولة	**2,225,255**	**1,857,503**
مجموع حقوق الملكية	**3,279,407**	**3,364,733**
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	**5,504,662**	**5,222,236**

- متوسط فترة السداد $_{2010}$ = 744824 ÷ (1907941 ÷ 365)
  = 142,5 يوم
- فترة بقاء البضاعة بالمخازن $_{2010}$ = 1732641 ÷ (2685476 ÷ 365)
  = 235.5 يوم
- متوسط فترة التحصيل $_{2010}$ = 1062952 ÷ (3861059 ÷ 365)
  = 100.5 يوم

الدورة التشغيلية $_{2010}$ = 235.5 يوم + 100.5 يوم = 336 يوم

دورة التحول النقدي $_{2010}$ = 235.5 يوم + 100.5 يوم − 142.5 يوم = 193.5 يوم (6.5 شهر تقريباً)

معدل دوران النقدية = 365 يوم ÷ 193.5 يوم = 1.9 مرة

تمرين:

من خلال معطيات المثال السابق، المطلوب:

أ. إحتساب الدورة التشغيلية لشركة الصناعات الكيماوية الأردنية لعام 2009.

ب. إحتساب دورة تحويل النقدية لشركة الصناعات الكيماوية الأردنية لعام 2009.

ج. إحتساب معدل دوران النقدية لشركة الصناعات الكيماوية الأردنية لعام 2009.

د. مقارنة النتائج التي حصلت عليها في البنود (أ) و (ب) و (ج) مع نتائج الشركة لعام 2010.

هـ. ما هو رأيك بشأن وضع السيولة في الشركة، هل تحسن في عام 2010 أم لا.

3-2 أساليب تقليل دورة التحول النقدي

إن عملية تقصير دورة التحول النقدي تتضمن بعداً مهماً جداً في إدارة النقدية وهو أن تقصير دورة النقدية يوفر سيولة أكبر للشركة مما يجعلها قادرة على تخفيض الحد الأدنى من الأرصدة النقدية التي تحتفظ بها. فإذا افترضنا أن متوسط النقد الذي تحتاجه الشركة في السنة هو 200 ألف دينار، وإذا علمنا أن معدل دوران النقدية هو 1.9 مرة، فإن الشركة تستطيع أن تحتفظ بمبلغ 105 آلاف دينار فقط (200 ألف ÷ 1.9 مرة) بدلاً من أن تحتفظ بمبلغ 200 ألف نقداً. ولو افترضنا بأن الشركة تستطيع تشغيل الأموال بعائد 8% فعندها يمكن أن تستثمر الشركة المبلغ الذي تم توفيره (95000) بعائد يبلغ 7600 دينار (95000 × 8%).

ومن الأساليب المتبعة في تقليل دورة النقدية:

1. إطالة فترة سداد الذمم الدائنة (أو متوسط فترة السداد) إلى أقصى حد ممكن دون أن يؤثر ذلك على سمعة الشركة وإلتزامها بالسداد: أي أن تقوم الشركة بسداد ثمن مشترياتها بوقت متأخر وبدون الإساءة إلى سمعتها المالية. فمثلاً لو قامت الشركة في مثالنا السابق بتأخير سداد الدائنين إلى 180 يوم بدلاً من 142.5 يوم، فإن هذا سيقصر من دورة النقدية بحوالي 37.5 يوم لتصل إلى 156 يوم (235.5 + 100.5 − 180)، وسيصبح معدل دوران النقدية 2.3 مرة تقريباً (365 ÷ 156) بدلاً من 1.9 مرة. وهذا سيقلل من المبلغ الذي على الشركة الإحتفاظ به من 105 ألف دينار إلى 87 ألف دينار (200 ألف ÷ 2,3) وبالتالي يرتفع العائد الممكن تحقيقه إلى 9040 دينار بدلاً من 7600 دينار.
2. تقصير فترة التحصيل من دون التأثير على حجم المبيعات، حيث يمكن لشركة أن تقدم مجموعة من الحوافز (مثل الخصم النقدي) للعملاء الذين يدفعون نقداً أو بشكلٍ مبكر، أو قد تقوم الشركة بتقليل فترة الإئتمان الممنوحة لعملائها ولكن بشكلٍ معقول بحيث لا يتسبب ذلك في فقدان العملاء وتحولهم للمنافسين، كما على الشركة أن تتبع أساليب تحصيل وتسوية سريعة بحيث يتم إيداع الشيكات فوراً في حساب الشركة. ولتوضيح أثر تقصير فترة التحصيل لنفترض في مثالنا أن الشركة استطاعت أن تخفض فترة التحصيل من 100.5 يوم إلى 80 يوم، عندها فإن دورة تحويل النقدية ستنخفض من 193.5 يوم إلى 173 يوم، وسيصبح معدل دوران النقدية 2.1 مرة بدلاً من 1.9 مرة، وبالتالي فإن الحد الأدنى للنقدية سينخفض من 105 ألف دينار إلى 95 ألف دينار.
3. تقصير فترة بقاء البضاعة بالمخازن، لكن دون أن يؤدي ذلك إلى أن تعاني الشركة من نفاذ المخزون. ويتم ذلك من خلال إدارة المخزون بشكلٍ فعّال كما سنناقش في أجزاءٍ لاحقة من هذا الفصل.

ويمكن للشركة الجمع بين الأساليب السابقة لتحقيق أكبر تخفيض ممكن لدورة تحويل النقدية مما سينعكس إيجاباً على سيولتها وربحيتها.

4. إدارة الذمم المدينة (Managing Accounts Receivable)

تعتمد الكثير من الشركات على البيع الآجل بسبب تعذر البيع النقدي (والذي يعتبر الأفضل) لمجموعة من الأسباب من ضمنها طبيعة الصناعة وصنف المنتج وظروف السوق ومدى توفر السيولة. وتزداد عمليات البيع الآجل في الشركات التي تقوم ببيع منتجاتها للوسطاء والوكلاء التجاريين (مثل تجار الجملة والتجزئة)، حيث أن مثل تلك الفئات لا تدفع نقداً مقابل مشترياتها وإنما تحتاج لفترة من الوقت ريثما تقوم ببيع البضائع ومن ثم تحصيل أموالها.

واستخدام البيع الآجل يسبب في ظهور ذمم غير مسددة للشركة تقوم بتسجيلها محاسبياً تحت بند أوراق القبض أو الذمم المدينة. فلو افترضنا بأن المبيعات الآجلة للشركة في اليوم الواحد تبلغ 5000 دينار، فإن رصيد الذمم الآجلة يكون في اليوم 5000 دينار، وفي اليوم الثاني 10000 دينار، وفي الثالث 15000 دينار وهكذا، ويستمر الرصيد بالإرتفاع بمقدار 5000 دينار يومياً حتى يحين موعد سداد ذمم اليوم الأول، حينها يصبح رصيد الذمم المدينة ثابتاً لأنها ستزداد بقيمة 5000 دينار يومياً وستخفض بمقدار 5000 دينار سداد الذمم السابقة. فلو كانت فترة الإئتمان الممنوحة للعملاء 5 أيام فسيبلغ رصيد الذمم الآجلة 25000 دينار (5000 دينار في اليوم × 5 أيام)، بعد ذلك ستزيد بمقدار 5000 دينار في اليوم السادس لكنها ستنخفض بنفس الوقت بمقدار 5000 دينار وهي تسديدات اليوم الأول، وفي اليوم السابع ستزداد بمقدار 5000 وتنخفض بتسديدات اليوم الثاني، وبالتالي فإن الرصيد الذي سيظهر للذمم المدينة سيكون 25000 دينار.

ويمكن إحتساب رصيد الذمم المدينة بشكلٍ عام من خلال المعادلة التالية:

رصيد الذمم المدينة = المبيعات الآجلة في اليوم × متوسط فترة التحصيل

مثال (2)

إذا كانت إحدى الشركات تبيع بضائعها على الحساب، وكان متوسط فترة التحصيل 30 يوماً، بينما بلغ حجم مبيعاتها الآجلة السنوية 1.5 مليون دينار.

المطلوب: إحتساب رصيد الذمم المدينة.

حل مثال (2)

رصيد الذمم المدينة = المبيعات الآجلة في اليوم × متوسط فترة التحصيل

رصيد الذمم المدينة = (1500000 ÷ 365) × 30 = 123287.7 دينار

ونظراً لوجود الذمم المدينة ضمن بنود الأصول المتداولة، وبما أنها ترتبط بفترة التحصيل التي تحدثنا عنها في دورة تحويل النقدية، فمن المهم التعرف على التقنيات الخاصة بإدارة هذا البند والرقابة عليه.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن إتخاذ الشركة لقرار البيع بالآجل يتضمن على قرار بالإستثمار في بند الذمم المدينة، وبالتالي تظهر الحاجة لإدارة هذا الإستثمار الذي يعتبر محكوماً بعنصري التكلفة والإيراد، حيث أن الإستثمار

في الذمم المدينة قد يؤدي لزيادة المبيعات (الإيرادات)، لكنه يتضمن بنفس الوقت على تكاليف لرأس المال المستثمر في هذه الذمم (التكاليف) لأن الشركة لو لم تبيع بالآجل لتمكنت من استغلال هذه الأرصدة وتحقيق عوائد.

ويمكن القول بأن الهدف العام لإدارة الذمم المدينة يكمن في تحصيل الذمم المدينة بأسرع وقت ممكن دون التأثير على حجم المبيعات. ومن هنا يمكن صياغة الأهداف الفرعية التالية:

1- تحديد سياسة الإئتمان والتحصيل في الشركة.

2- التأكد من عدم تجاوز الذمم لمستوياتها المحددة.

3- تحديد الحجم الأمثل للإستثمار في الذمم وإبقاء حجم الحسابات المدينة ضمن المستوى المرغوب.

4- تقييم العملاء للتأكد من إمتلاكهم للشروط المناسبة للبيع الآجل.

5- إدارة تحصيل الذمم المدينة.

4-1 سياسة منح الإئتمان

عادةً ما تقوم الشركات بوضع سياسة إئتمانية تتضمن على العناصر التالية:

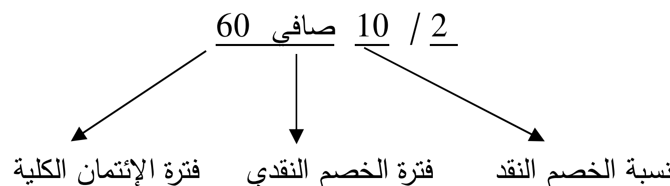
1. شروط الإئتمان: وتشمل نسبة الخصم النقدي، والفترة التي يعتبر التسديد فيها تسديداً نقدياً، وفترة الإئتمان الكلية الممنوحة للعملاء.
2. تحليل الإئتمان: وتتعلق بتحليل قدرة العميل على سداد الإلتزامات التي عليه للشركة في وقتها وبدون تأخير.
3. سياسة التحصيل المتبعة من قبل الشركة: وتتضمن على الطرق التي تستخدمها الشركة لتحصيل أموالها من العملاء.

4-2 شروط الإئتمان (Credit Terms)

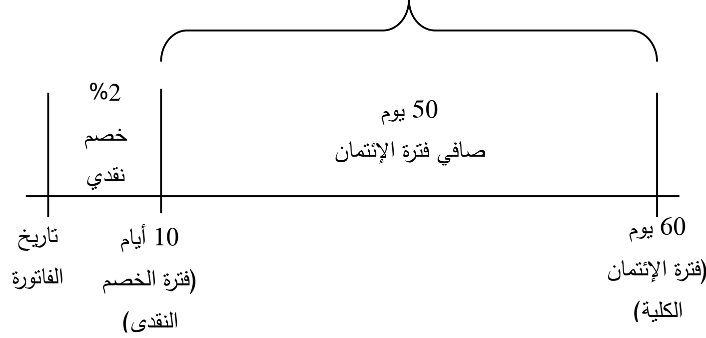
كما ذكرنا مسبقاً فإن شروط الإئتمان تتضمن على:

- نسبة الخصم النقدي: وهو مقدار الخصم السعري الذي تمنحه الشركة لعملائها الذين يسددون نقداً، مثل 2% من قيمة البضاعة. ويهدف الخصم النقدي إلى تشجيع العملاء على السداد المبكر لقيمة مشترياتهم من الشركة.
- فترة الخصم النقدي: وهي الفترة التي يعتبر التسديد فيها تسديداً نقدياً (مثل أول 10 أيام بعد البيع).
- فترة الإئتمان الكلية: وهي الفترة الكلية الممنوحة لعملاء الشركة ليقوموا بتسديد مستحقاتهم.

وعادةً ما يتم كتابة صياغة شروط الإئتمان كما في المثال التالي:



حيث أن الرقم الأول يشير إلى نسبة الخصم النقدي (ويعادل 2% في مثالنا)، والرقم الثاني يشير إلى فترة الخصم النقدي وهي الفترة التي يعتبر تسديد العميل فيها تسديداً نقدياً (10 أيام في مثالنا)، أما صافي 60 فإنها تعني بأن على العميل تسديد ذممه المستحقة خلال 60 يوم (بما في ذلك فترة الخصم النقدي).



4-3 حساب أثر تغيير السياسة الإئتمانية للشركة

إن قيام الشركة بتغيير شروط سياستها الإئتمانية يؤدي إلى مجموعة من الأبعاد التي لا بد من أخذها بعين الإعتبار لإتخاذ القرار بتغيير السياسة من عدمه. فمثلاً تخفيض فترة الإئتمان تؤدي إلى تخفيض المبيعات، أما زيادة فترة الإئتمان فقد تزيد المبيعات ولكنها تزيد من تكلفة الذمم المدينة نظراً لزيادة الوقت اللازم لتحصيلها. وهكذا فإن هذا القرار لا بد أن يستند على نتائج تحليل التكلفة والإيراد للسياسة الجديدة.

ولحساب تكلفة الإستثمار في الذمم المدينة يمكن استخدام المعادلة التالية:

تكلفة الإستثمار (أو الإحتفاظ) بالذمم المدينة =

الإستثمار في الذمم المدينة × نسبة التكاليف المتغيرة × تكلفة رأس المال للشركة

حيث أن:

- الإستثمار في الذمم المدينة = المبيعات الآجلة في اليوم × متوسط فترة التحصيل
- نسبة التكاليف المتغيرة: هي عبارة التكلفة المتغيرة للبضاعة المباعة كنسبة من سعر البيع، وتكمن أهمية هذه النسبة في أنها تعطينا المقدار الحقيقي لإستثمار الشركة في الذمم المدينة والتي تكون أقل من قيمة المبيعات الآجلة لأنها لا تتضمن الربح، فمثلاً لو بلغت مبيعات الشركة 40 ألف دينار وكانت نسبة تكاليفها المتغيرة 75%، فعندها تكون الشركة قد إستثمرت فعلياً في الذمم المدينة 30 ألف دينار وليس 40 ألف دينار.
- تكلفة رأس مال الشركة: وهي نسبة مئوية تعبر عن التكلفة التي تتحملها الشركة نتيجة إستثمار أموالها في الذمم المدينة، حيث أن أموال الشركة ليست بدون تكلفة وإنما لها تكاليف تتمثل في العائد الذي تدفعه للمساهمين والفوائد التي تدفعها للمقرضين.

ومن خلال تطبيق المعادلة السابقة على السياسة الإئتمانية الحالية للشركة وعلى السياسة المقترحة يمكننا أن نتوصل لإتخاذ القرار المناسب وذلك من خلال وجود قيم عن تكاليف السياسة الإئتمانية للشركة. على

الجانب الآخر، فإن تغيير السياسة الإئتمانية للشركة سيتضمن على تأثير على حجم المبيعات، ومن خلال إحتساب هامش الربح للسياسة الحالية وللسياسة المقترحة يمكن معرفة تأثير التغيير على إيرادات الشركة وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

هامش الربح = (100% – نسبة التكاليف المتغيرة) × المبيعات

كما يمكن إحتساب الأثر النهائي لتغيير السياسة الإئتمانية كما يلي:

صافي الإيراد أو التكلفة = هامش الربح – تكلفة الإحتفاظ بالذمم المدينة

	قاعدة الحكم: عند المفاضلة بين سياسة الإئتمان الحالية والمقترحة، فإننا نختار السياسة الإئتمانية التي تتضمن على صافي الإيراد الأعلى أو على صافي التكلفة الأقل.

مثال (3)

تقوم إحدى الشركات بإتباع سياسة إئتمانية 10/2 صافي 50، وتبلغ مبيعات الشركة الحالية 3 مليون دينار (جميعها آجلة). وتعتزم الشركة تغيير سياستها الإئتمانية لتقليل فترة الإئتمان الممنوحة بحيث تصبح 10/2 صافي 40، ويتوقع إثر ذلك أن تنخفض مبيعات الشركة إلى 2.800 مليون دينار. فإذا علمت أن نسبة التكاليف المتغيرة للشركة 70%، وبأن تكلفة رأس مال الشركة 10%، فهل تنصح الشركة بتغيير سياستها الإئتمانية أم لا، وما هو مقدار التكلفة أو الوفر الإضافي في حال تم إتباع السياسة الجديدة.

حل مثال (3)

(1) نحسب مقدار الإستثمار في الذمم المدينة:

الإستثمار في الذمم المدينة = المبيعات الآجلة في اليوم × متوسط فترة التحصيل

الإستثمار في الذمم المدينة (الحالي) = (3000000 ÷ 365) × 50

= 410958.9 دينار

الإستثمار في الذمم المدينة (المقترح) = (2800000 ÷ 365) × 40

= 306849.3 دينار

(2) نحسب تكلفة الإستثمار بالذمم المدينة:

تكلفة الإستثمار بالذمم المدينة = الإستثمار في الذمم المدينة × نسبة التكاليف المتغيرة × تكلفة رأس المال للشركة

تكلفة الإستثمار بالذمم المدينة (الحالي) = 410958.9 × 70% × 10% =

= 28767.1 دينار

تكلفة الإستثمار بالذمم المدينة (المقترح) = 306849.3 × 70% × 10% =

= 21479.5 دينار

(3) إحتساب هامش الربح:

هامش الربح = (100%− نسبة التكاليف المتغيرة) × المبيعات

هامش الربح (الحالي) = (100%−70%) × 3000000 = 900000 دينار

هامش الربح (المقترح) = (100%−70%) × 2800000 = 840000 دينار

(4) إحتساب صافي الإيراد أو التكلفة:

صافي الإيراد أو التكلفة = هامش الربح – تكلفة الإحتفاظ بالذمم المدينة

صافي الإيراد (الحالي) = 900000 – 28767.1 = 871232.9 دينار

صافي الإيراد (المقترح) = 800000 – 21479.5 = 818520.5 دينار

ملخص للحل

	السياسة الحالية	السياسة المقترحة
شروط الإئتمان	10/2 صافي 50	10/2 صافي 40
المبيعات	3000000	2800000
هامش الربح	900000	840000
تكلفة الإستثمار في الذمم المدينة	28767.1	21479.5
الفرق بين هامش الربح والتكلفة	871232.9	818520.5

بناءً على ما سبق يمكن القول بأنه من الأفضل للشركة أن لا تغير سياستها الإئتمانية لأن السياسة الحالية تحقق للشركة صافي إيراد أعلى بالمقارنة مع السياسة المقترحة.

ومن المهم عند قيام الشركة بتحليل أثر تغيير سياساتها الإئتمانية أن تأخذ بعين الإعتبار الأثر على الديون المعدومة لأن التساهل في منح الإئتمان يصاحبه إرتفاع نسبة الديون المعدومة نتيجة عدم سداد بعض المدينين.

4-4 معايير الإئتمان

تتضمن معايير الإئتمان على الأساليب المستخدمة في تحديد العملاء الذين يستحقون منح الإئتمان (أي بيعهم بالذمم أو بالآجل). وتتضمن هذه العملية على إجراءات تقييم طلبات الحصول على الإئتمان (الشراء الآجل لمنتجات الشركة) بما فيها الحصول على معلومات عن العميل، ومن ثم تحليل المعلومات للتأكد من قدرة العميل ورغبته فى السداد، وأخيراً إتخاذ القرار النهائي بشأن منح الإئتمان من عدمه. ويتم تقييم العملاء من حيث أهليتهم وجدارتهم بالإئتمان ومدى موافاتهم للشروط التي تحددها الشركة من خلال عددٍ من أساليب التقييم

وأكثرها شيوعاً طريقة تحليل (Five C's of Credit) والتي تعتمد كما يوضح الإسم على خمسة معايير يمكن من خلالها تقييم العميل وذلك كما يلي:

- الشخصية (Character): وتتضمن على تحليل تعاملات العميل الماضية ومدى إلتزامه السابق بسداد المستحقات التي عليه في وقتها.
- القدرة (Capacity): وهي تقييم لمدى قدرة العميل على سداد إلتزاماته في وقتها، وهذا يعتمد على تحليل القوائم المالية للعميل ومدى توفر تدفقات نقدية كافية للسداد.
- رأس المال (Capital): وتتضمن على تحليل المركز المالي للعميل للتأكد من مدى وجود رأس مال كافي لديه بالإضافة لتحليل نسب المديونية له.
- الضمانات (Collateral): وهي أية أصول يمتلكها العميل ويمكن رهنها لمصلحة الشركة لضمان إلتزام العميل بالسداد. وتعتبر هذه الضمانات هي مصدر السداد للشركة في حال عدم تسديد العميل.
- الظروف (Conditions): وهي تحليل الوضع العام للصناعة التي يعمل بها العميل وظروف المنافسة فيها، بالإضافة إلى تحليل البيئة الإقتصادية الكلية في الدولة وذلك لمعرفة إحتمالات تأثيرها على سداد العميل لإلتزاماته.

4-5 الرقابة على الذمم المدينة

إن عملية إدارة الذمم المدينة لا تنتهي بإتخاذ القرار بمنح الإئتمان للعميل، بل يجب أن تشتمل على خطواتٍ لاحقة تهدف لمتابعة المدينين وقياس مدى إلتزامهم بتسديد الإلتزامات التي عليهم في المواعيد المحددة، وعلى الشركة إتخاذ الخطوات اللازمة في حال تأخر المدينون عن الإيفاء بإلتزاماتهم تجاهها.

وفي الشركات الكبرى التي تتعامل مع عدد كبير من المدينين يصبح من الصعب بمكان متابعة كل عميلٍ بشكلٍ منفرد، لذا تهتم الشركة بقياس المتوسط العام لإلتزام المدينين بالدفع في المواعيد المحددة بدون تأخير، وفي حال كان هناك تجاوزاً للفترة المحددة من قبل الشركة فلا بد حينها أن يتم تتبع أسباب هذا الإنحراف ومعالجة أسبابه.

وبشكلٍ عام، يمكن تقييم مدى التزام العملاء بفترة الإئتمان المحددة من قبل الشركة بطريقتين هما:

(1) **طريقة متوسط فترة التحصيل:** إن إحتساب متوسط فترة التحصيل يعتبر وسيلة رقابية يمكن من خلالها معرفة مدى إلتزام العملاء بفترة الإئتمان التي حددتها الشركة. فلو كان المتوسط لفترة التحصيل أعلى (أو أقل) بكثير من الفترة المحددة من قبل الشركة عندها لا بد للشركة من إتخاذ الإجراءات المناسبة.

متوسط فترة التحصيل = الذمم المدينة ÷ متوسط المبيعات اليومية

مثال (4)

كانت إحدى الشركات تتبع سياسة إئتمانية 6/1 صافي 45، وقد أظهرت الميزانية العمومية للشركة في نهاية عام 2011 بأن رصيد الذمم المدينة بلغ 225 ألف دينار، بينما بلغت مبيعات الشركة خلال نفس

العام حسب قائمة الدخل 1.5 مليون دينار. والمطلوب تقييم مدى إلتزام عملاء الشركة بفترة الإئتمان المحددة.

حل مثال (4)

متوسط فترة التحصيل = 225000 ÷ (1500000 ÷365)

= 55 يوم تقريباً

الإنحراف عن الفترة الإئتمانية المحددة من الشركة 10 أيام (55 – 45) وهو يشكل إنحرافاً بحدود 22.2% عن الفترة المحددة، وهذا يستلزم أن تقوم الشركة بإتخاذ إجراءات عاجلة لمنع تجاوز العملاء لفترة الإئتمان وذلك من خلال تشديد إجراءات التحصيل أو تقليل حجم الإئتمان الممنوح للعملاء المتأخرين.

(2) **طريقة جدول أعمار الذمم المدينة:** يعتبر جدول أعمار الذمم المدينة أحد الطرق المستخدمة في الرقابة على الذمم المدينة وتقييم مدى إلتزام العملاء بفترة الإئتمان الممنوحة من قبل الشركة. وتقوم فكرة جدول أعمار الديون على تقسيم الذمم المدينة إلى فئات حسب فترة التسديد مثل شهر، شهرين، ثلاثة وهكذا، ومن ثم إستخراج متوسط فترة التسديد لكل فئة. بعدها نقوم بحساب نسبة الذمم المدينة لكل فئة إلى إجمالي الذمم المدينة لدى الشركة. وأخيراً نقوم بضرب متوسط أيام السداد لكل فئة بنسبة الذمم المدينة الخاصة بها ونجمعها لينتج عن ذلك متوسط فترة التحصيل.

ومن الجدير بالذكر أنه يمكن إحتساب متوسط فترة التحصيل من خلال جدول أعمار الذمم المدينة وبالتالي فإن طريقة الجدول تعتبر أكثر شمولية من طريقة متوسط فترة التحصيل لأنها تعطينا معلومات عن فترة التحصيل بالإضافة لمعلومات تفصيلية عن نسبة العملاء الذين يتأخرون في سداد إلتزاماتهم.

مثال (5)

كانت إحدى الشركات تتبع سياسة إئتمانية 6/1 صافي 45، ويبين الجدول التالي أعمار الذمم المدينة لدى الشركة. والمطلوب تقييم مدى إلتزام عملاء الشركة بفترة الإئتمان المحددة حسب طريقة أعمار الديون.

الفترة	(1) متوسط أيام السداد	(2) الذمم المدينة
0 – 10 أيام	9	22000
من 11 إلى 30 يوم	27	20000
من 31 إلى 45 يوم	44	91000
من 46 إلى 60 يوم	58	22000
أكثر من 60 يوم	90	70000
	المجموع	**225000**

حل مثال (5)

باستخدام الجدول السابق نقوم بإضافة عمودين جديدين هما:

- العمود (3) والذي هو عبارة عن ناتج قسمة الذمم المدينة لكل فئة على إجمالي الذمم المدينة للشركة.
- العمود (4) وهو عبارة عن ناتج ضرب نسبة الذمم المدينة لكل فئة بمتوسط أيام السداد. بعدها نقوم بجمع الناتج في العمود (4).

الفترة	(1) متوسط أيام السداد	(2) الذمم المدينة	(3) النسبة لإجمالي الذمم	(4) متوسط فترة التحصيل (2) × (3)
0 – 10 أيام	9	22000	%9.8	0.88
من 11 إلى 30 يوم	27	20000	%8.9	2.40
من 31 إلى 45 يوم	44	91000	%40.4	17.80
من 46 إلى 60 يوم	58	22000	%9.8	5.67
أكثر من 60 يوم	90	70000	%31.1	28.00
	المجموع	**225000**	**%100**	**54.75**

ومن خلال الجدول السابق يمكننا ملاحظة ما يلي:

- حوالي 10% من عملاء الشركة يسددون مستحقاتهم خلال فترة الخصم النقدي.
- حوالي 59% من عملاء الشركة يسددون خلال فترة الإئتمان الكلية الممنوحة من قبل الشركة والبالغة 45 يوم (9.8% + 8.9% + 40.4%). وهذا يعني بأن نسبة 59% من عملاء الشركة فقط يلتزمون بالفترة المحددة، بينما لا يلتزم بهذه الفترة ويتجاوزها ما نسبته 41% من العملاء.
- حوالي 10% من عملاء الشركة يسددون إلتزاماتهم خلال الخمسة عشر يوماً التالية لإنتهاء فترة الإئتمان المقررة من الشركة. ويبلغ متوسط أيام التسديد حوالي لهذه الفئة 58 يوماً أي بتأخير مقداره 13 يوماً عن الفترة المحددة.
- بلغت نسبة العملاء الذين يتأخرون في سداد إلتزاماتهم لأكثر من ستين يوماً حوالي 31%، وهم يسددون بالمتوسط بعد 90 يوماً من الشراء، أي بزيادة مقدارها 45 يوماً (الضعف) عن فترة الإئتمان المقررة.
- يمكن من خلال جدول أعمار الدين (العمود 4) ملاحظة أن متوسط فترة التحصيل بلغ 54.75 يوماً والتي تعادل تقريباً 55 يوم، وهي نفس الفترة التي حصلنا عليها في المثال السابق. وهذا يعني بأن عملاء الشركة بشكلٍ عام يتأخرون في المتوسط حوالي 10 أيام في سداد إلتزاماتهم.

5. إدارة المخزون السلعي (Managing Inventory)

يُعرف المخزون السلعي على أنه المنتجات تامة الصنع التي تحتفظ بها الشركة بغرض بيعها، أو المواد الخام والمواد تحت التصنيع التي تحتفظ بها الشركة بهدف تصنيعها وبيعها. ومن هنا فيعتبر المخزون أحد أصول الشركة المتداولة والذي من المتوقع أن يتم بيعه خلال دورة أعمال الشركة.

ومن خلال التعريف السابق يمكن ملاحظة أن المخزون يتكون من العناصر التالية:

- المواد الخام.
- المواد تحت التصنيع أو غير التامة الصنع.
- المنتجات تامة الصنع.

ويتميز المخزون عن غيره من بنود الأصول المتداولة بمجموعة من الخصائص أهمها أن المخزون يعتبر من أقل الأصول المتداولة سيولةً. حيث أن السيولة تشير إلى السهولة والسرعة في تحويل الأصل إلى نقدية وبدون خسائر كبيرة، وهذا لا ينطبق في حال المخزون كونه لا يمكن تحويله لنقدية بسرعة ودون خسائر.

وعادةً ما يتشكل المخزون (أو جزء منه على الأقل) كنتيجة لظروف السوق والعرض والطلب، أو نتيجة تأثره بوضع الإقتصاد العام، حيث تتكدس البضائع لدى الشركة بشكل غير مقصود ويتراكم لديها المخزون ليصل إلى قيم كبيرة. ويصعب التخلص من المخزون بسهولة في هذه الحالة لأنه لو أمكن للشركة أن تبيع المخزون لباعته مسبقاً ولم يتكدس لديها في المخازن.

كما نذكر هنا أنه من المهم أن تحتفظ الشركة بمخزون من المنتجات التامة الصنع لمواجهة طلب العملاء من منتجات الشركة، كما من المهم أن يتضمن المخزون على المواد الخام وتحت التصنيع وذلك لضمان عدم تعطل الدورة التشغيلية للشركة. لكن يجب عدم المغالاة في كمية المخزون الذي تحتفظ به الشركة لأن المخزون يتضمن على تكاليف تتحملها الشركة منها تكاليف تعطيل الأموال وتكاليف التخزين، وكلما إرتفع حجم المخزون كلما زادت هذه التكاليف.

مما سبق يتبين أن إدارة المخزون تستهدف الموازنة بين هدفين متعارضين هما:

(1) تخفيض تكلفة الإحتفاظ بالمخزون، وهذا يستلزم تقليص حجم المخزون.

(2) عدم المعاناة من نفاذ المخزون (بمختلف أنواعه) لضمان قدرة الشركة على تلبية طلب العملاء من السلع ولضمان استمرارية العملية التشغيلية للشركة. وهذا يستلزم زيادة حجم المخزون لمواجهة عمليات الإنتاج وطلبات العملاء الغير متوقعة.

ويتم الموازنة بين الهدفين السابقين من خلال تحديد الحجم الأمثل للمخزون من خلال المبادلة بين العوائد والتكاليف الناتجة عن عملية الإحتفاظ بهذا الحجم من المخزون.

5-1 تكاليف المخزون

يتضمن المخزون على نوعين من التكاليف نوردها فيما يلي:

(1) **تكاليف الإحتفاظ بالمخزون (Inventory Carrying Costs)**: وهي عبارة عن التكاليف المتغيرة التي تتحملها الشركة نتيجة إحتفاظها بكميات من البضائع في المخازن لمدة معينة. ومن الأمثلة على هذه التكاليف تكلفة التخزين وتكلفة التأمين على البضائع وتكلفة البضائع التي تتعرض للدمار والتلف وتكاليف الفرصة البديلة الناجمة عن تعطيل أموال الشركة على شكل بضائع مكدسة في المخازن بدلاً من إستثمارها في مجالات مربحة، إضافة لتكلفة تقادم المخزون وخاصة في السلع التكنولوجية. وتزداد تكاليف الإحتفاظ بالمخزون بازدياد عدد الوحدات المخزنة، حيث أن تكاليف تخزين 100 وحدة تكون ضعف تخزين 50 وحدة. ومن المهم هنا معرفة أن الشركة تدفع التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة خلال فترة تخزينها فقط، فمثلاً إذا قامت الشركة بشراء 300 وحدة لوضعها في المخازن فإنها ستقوم بسحب كميات من هذه البضائع المخزنة حتى تنفذ، وبالتالي فإن الشركة لا تدفع تكلفة إحتفاظ بكمية 300 وحدة كاملة خلال فترة التخزين لأن هذه الوحدات تتناقص حتى تصل إلى الصفر، وبالتالي فإن إجمالي التكاليف المتغيرة تتناقص أيضاً، وهكذا فإن الشركة تدفع تكلفة الإحتفاظ بمتوسط الوحدات المخزنة والبالغة 150 وحدة. ويمكن كتابة المعادلة الخاصة بحساب تكلفة الإحتفاظ بالمخزون كما يلي:

تكلفة الإحتفاظ بالمخزون = ح × (ك ÷ 2)

حيث أن:

ح: هي تكلفة الإحتفاظ بالوحدة الواحدة من المخزون.

ك: هي كمية الوحدات المطلوبة في المرة الواحدة والتي سيتم وضعها في المخازن.

(ك ÷ 2): ناتجة عن جمع كمية البضاعة في المخازن أول المدة (300 وحدة) وكمية البضاعة آخر المدة (وتكون صفر بسبب نفاذ المخزون) ومن ثم تقسيم الحصيلة على 2.

(2) **تكاليف الطلبيات (Order Costs)**: وهي التكاليف التي تتحملها الشركة عند قيامها بطلب شحنة من البضائع، مثل تكاليف الإتصال بالموردين وإرسال طلب الشراء وتكاليف البريد والبرق وغيرها. وتعتبر هذه التكاليف ثابتة للطلبية الواحدة بغض النظر عن الكمية، حيث أن الشركة تتحملها بغض النظر عن عدد الوحدات المطلوبة. وكلما زاد عدد مرات طلب البضائع خلال الفترة (مثل سنة) كلما ارتفعت تكاليف الطلبيات.

تكلفة الطلبية = ط × (س ÷ ك)

حيث أن:

ط: هي تكلفة الطلبية الواحدة.

س: هي حاجة الشركة الكلية من البضائع خلال الفترة (مثل سنة).

ك: هي كمية الوحدات المطلوبة في المرة الواحدة.

(ك ÷ س): هي عبارة عن عدد الطلبيات خلال الفترة، فمثلا لو كانت حاجة الشركة السنوية 5000 وحدة وكانت تطلب في كل مرة 500 وحدة، فإن الشركة ستقوم بالطلب 10 مرات خلال العام.

بناءً على ما سبق، يمكن كتابة معادلة عامة لإحتساب تكلفة المخزون بحيث تتضمن على تكاليف الإحتفاظ بالمخزون وتكاليف الطلبيات وذلك كما يلي:

إجمالي تكاليف المخزون = تكاليف الإحتفاظ بالمخزون + تكاليف الطلبيات

إجمالي تكاليف المخزون = ح × (ك ÷ 2) + ط × (س ÷ ك)

ومن خلال حل المعادلة السابقة لإيجاد قيمة (ك)، فيمكن الحصول على حجم الطلبية الأمثل (والتي يشار له ك*) والذي يوازن بين تكلفة الإحتفاظ بالمخزون وتكلفة الطلبيات ويجعل إجمالي تكاليف المخزون في حدها الأدنى كما يلي:

$$ك^* = \sqrt{\frac{2 \times س \times ط}{ح}}$$

حيث أن:

ك*: هو حجم الطلبية الأمثل وعنده تكون تكلفة المخزون الكلية في حدها الأدنى.

س: هي حاجة الشركة الكلية من البضائع خلال الفترة (مثل سنة).

ط: هي تكلفة الطلبية الواحدة.

ح: هي تكلفة الإحتفاظ بالوحدة الواحدة من المخزون.

مثال (6)

تحتاج شركة الأناقة لتصنيع الأثاث لحوالي 50000 لوحاً من الخشب سنوياً (س) وذلك لتصنيع مختلف أنواع الأثاث. وقد كانت التكلفة المتغيرة (ح) للإحتفاظ بالوحدة (لوح الخشب) نصف دينار، بينما تبلغ تكلفة الطلبية الواحدة (ط) 125 ديناراً.

1. ما هو حجم الطلبية الأمثل لشركة الأناقة والذي تكون عنده تكلفة المخزون في أدنى حد ممكن.
2. احسب إجمالي تكلفة المخزون إذا طلبت الشركة 5000 آلاف وحدة في المرة الواحدة.
3. احسب إجمالي تكلفة المخزون إذا طلبت الشركة 10000 وحدة في المرة الواحدة.

حل مثال (6)

1. حجم الطلبية الأمثل = ك* = $\sqrt{\frac{2 \times س \times ط}{ح}}$

حجم الطلبية الأمثل = ك* = $\sqrt{\frac{2 \times 50000 \times 125}{0.5}}$ = 5000 وحدة

حجم الطلبية (ك)	عدد الطلبيات في السنة (س ÷ ك)	تكلفة الإحتفاظ بالمخزون (ح × ك/2)	تكلفة الطلبيات (ط × (س÷ك)	إجمالي تكلفة المخزون
2500	20	625	2500	3125
5000	10	1250	1250	2500
10000	5	2500	625	3125

5-2 متى يجب أن تقوم الشركة بإصدار طلب شراء للمواد الخام

ذكرنا مسبقاً أن أحد أسباب إحتفاظ الشركة بالمخزون هو ضمان عدم تعطل دورتها الإنتاجية والتشغيلية. حيث أن تشغيل الآلات والعمال في الشركة يعتمد على توفر المواد الخام اللازمة للإنتاج، وفي حال نفذت المواد الخام من المخازن فسيتوقف العمل حتى وصول طلبية المواد الجديدة.

ولما كانت عملية طلب البضائع وشحنها وحتى وصولها للمخازن تحتاج لوقت يتفاوت من أيام إلى أشهر (في حال كانت المواد الخام مستوردة من خارج الدولة)، فلا بد أن تقوم الشركة بإصدار أمر الشراء قبل نفاذ المخزون بالكامل، بحيث يكون مخزون الشركة القديم كافي لتشغيلها لحين وصول البضائع الجديدة.
ولإحتساب توقيت طلب المواد الخام الأمثل فيمكن إتباع الخطوات التالية:

حاجة الشركة اليومية من المواد الخام = حاجة الشركة خلال الفترة ÷ 360

فإذا كانت المدة التي تستغرقها المواد الخام من يوم طلبها إلى يوم وصولها للمخازن تعادل عدداً من الأيام، فحينها لا بد أن تصدر الشركة أمر الشراء عند بلوغ المخزون لكمية تكفي لتشغيل المصنع حتى وصول المواد الخام الجديدة.

كمية المخزون الذي يجب الطلب عندها =
حاجة الشركة اليومية من المواد الخام × عدد الأيام التي تستغرقها للوصول للمخازن

مثال (7)

لو علمت شركة الأناقة لتصنيع الأثاث (المثال السابق) تستغرق حوالي 20 يوم للوصول إلى مخازن الشركة، فما هي كمية المخزون التي يجب إصدار طلب البضاعة عندها.

حل مثال (7)

حاجة الشركة اليومية من المواد الخام = 50000 ÷ 365 يوم = 137 وحدة

كمية المخزون الذي يجب الطلب عندها = 137 وحدة × 20 يوم = 2740 وحدة

أي عند وصول المواد في المخازن إلى 2740 وحدة يجب على الشركة إصدار أمر الشراء، وحين وصول المواد الخام الجديدة للمخازن تكون الشركة قد استنفذت المواد الخام القديمة دون أن تتعطل دورتها التشغيلية أو أن تزيد تكلفة المخزون.

6. إدارة الذمم الدائنة (Managing Accounts Payable)

تعتبر الذمم الدائنة في الشركة أحد أنواع الإئتمان التجاري الممنوح لها من قبل الموردين. حيث يتضمن هذا على شراء الشركة لبضائعها على الحساب ومن ثم تسديد أثمان مشترياتها بعد فترة من الزمن.

وكما ذكرنا مسبقاً فإن دورة تحويل النقدية تقتضي بأن تقوم الشركة بمماطلة سداد مستحقاتها إلى أطول فترة ممكنة دون أن يؤثر ذلك على سمعتها وموقفها الإئتماني. وهذا يعني أن على الشركة أن تقوم بسداد إلتزاماتها في آخر يوم من فترة الإئتمان الممنوحة لها. فمثلاً لو كانت الشركة تشتري من أحد الموردين الذين يتبعون سياسة إئتمانية 15/2 صافي 50، فهذا يعني بأن على الشركة السداد في اليوم 50 وذلك حتى تستغل كامل فترة الإئتمان الممنوحة لها.

لكن القرار لا يكون بهذه السهولة دائماً، وذلك بسبب وجود عوامل قد تؤثر على قرار الشركة بشأن تأخير السداد حتى اليوم 50. ولعل أهم هذه العوامل هو الخصم النقدي الذي ستحصل عليه الشركة إذا ما قامت بالسداد المبكر خلال أول 15 يوم. حيث أن سداد الشركة خلال هذه الفترة سيمنحها خصماً مقداره 2% من قيمة البضاعة المشتراة، ومع ذلك في حالة قررت الشركة أن تحصل على الخصم النقدي فمن المفروض أن تتأخر في السداد حتى آخر يوم من فترة الخصم النقدي وهو اليوم 15.

لكن السؤال الذي يتبادر إلى الذهن هنا هو هل من الأفضل أن تدفع الشركة مبكراً خلال فترة الخصم لتحصل على الخصم االنقدي، أم أن الأفضل أن تضحي بالخصم في سبيل إطالة فترة السداد إلى أقصى حد ممكن؟

إن الإجابة على هذا السؤال مرهونة بمقارنة تكلفة أموال الشركة بمقدار الوفر الناتج عن الخصم النقدي. فإذا كانت تكلفة أموال الشركة أكبر من الوفر الناتج من الخصم النقدي عندها من الأفضل للشركة أن لا تسدد مبكراً وأن تنتظر لآخر فترة الإئتمان الممنوحة لها. أما لو كان الوفر أكبر من التكلفة فعلى الشركة السداد خلال فترة الخصم.

إن قيام الشركة بالتسديد خلال فترة الخصم (15 يوم في مثالنا) سيخفض ثمن البضائع بنسبة 2%، لكن فعلياً فإن هذا لا يعتبر خصم وإنما يعتبر غرامة تأخير. حيث أن قيمة البضاعة المشتراة الفعليّة تكون 98 دينار مثلاً إذا ما تم السداد خلال أول 15 يوم، أما في حال التأخير عن الفترة الممنوحة فعلى الشركة أن تدفع علاوة مقدارها 2 دينار لتأخرها في السداد لخمسة وثلاثين يوماً بعد فترة الخصم (50 يوم الفترة الكلية – 15 يوم فترة

الخصم). وهذا يعني بأن نسبة الخصم فعلياً تساوي 2.041% (2 دينار ÷ 98 دينار) وليس 2% كما تنص سياسة المورد الإئتمانية.

وبما أن هذه النسبة (2,041%) تخسرها الشركة إن تأخرت في الدفع لمدة 35 يوم إضافي بعد فترة الخصم، فعند تحويل هذه النسبة إلى نسبة سنوية فلا بد من ضربها بعدد المرات في السنة والتي تبلغ 10.43 مرة في السنة (365 يوم ÷ 35 يوم). أي:

نسبة الخصم الذي ستخسره الشركة بالسنة = 2.041% × 10,43 = 21.3% سنوياً

ويمكن تلخيص جميع الشرح السابق من خلال استخدام معادلة بسيطة ومباشرة لإحتساب التكلفة السنوية للخصم الذي ستخسره الشركة عند تأخرها في السداد وذلك كما يلي:

$$\text{نسبة الخصم الذي ستخسره الشركة سنوياً} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{1-\text{نسبة الخصم}} \times \frac{365\ \text{يوم}}{\left(\text{فترة الإئتمان الكلية} - \text{فترة الخصم}\right)}$$

وبتطبيق هذه المعادلة على مثالنا السابق تكون النتيجة:-

$$\text{نسبة الخصم الذي ستخسره الشركة سنوياً} = \frac{2\ \%}{98\%} \times \frac{365\ \text{يوم}}{50 - 15} = 21.3\%$$

وهذه هي التكلفة الإسمية السنوية للخصم الذي تخسره الشركة. وهنا إذا كانت الشركة تستطيع الحصول على تمويل بتكلفة أقل من 21.3% فعليها أن تدفع خلال فترة الخصم، أما إذا كانت التكلفة أكبر فعليها تجاهل الخصم النقدي.

أما الخصم الفعلي الذي تخسره الشركة فيمكن إحتسابه من خلال استخدام قانون سعر الفائدة الفعلي (EAR) لتصبح المعادلة كما يلي:

$$\text{نسبة الخصم الفعلي السنوي} = (1+\text{ف})^{\text{م}} - 1$$

حيث أن:

$$\text{ف} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{1-\text{نسبة الخصم}}$$

$$\text{م} = \frac{365\ \text{يوم}}{\text{فترة الإئتمان الكلية} - \text{فترة الخصم}}$$

قاعدة الحكم: عند الإختيار بين الدفع خلال فترة الخصم أو التأخر لنهاية فترة الإئتمان الكلية، على الشركة أن تقارن نسبة الخصم السنوي الذي ستخسره مع تكلفة أموالها، فإذا كانت نسبة الخصم أكبر فعليها إقتراض الأموال والدفع نقداً، أما إذا كانت تكلفة الإقتراض أقل فعليها أن تقترض وتسدد في فترة الخصم النقدي.	

مثال (8)

تشتري شركة الصناعات الهندسية بضائعها من أحد الموردين الذين يتبعون سياسة إئتمانية 15/1 صافي 45، وكانت تكاليف إقتراض الشركة من البنك 14% سنوياً (الإسمي).

المطلوب:

1. هل يجب على الشركة الحصول على الخصم والدفع مبكراً أم يجب عليها تجاهل الخصم والدفع في نهاية فترة الإئتمان.
2. إذا كانت تكلفة الإقتراض للشركة 11% فهل يختلف القرار.
3. احسب النسبة الفعليّة للخصم المفقود.

حل مثال (8)

1. نحسب نسبة الخصم الذي ستخسره الشركة سنوياً:

$$\text{نسبة الخصم الذي ستخسره الشركة سنوياً} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{1-\text{نسبة الخصم}} \times \frac{365\ \text{يوم}}{\text{فترة الإئتمان الكلية} - \text{فترة الخصم}}$$

$$\text{نسبة الخصم الذي ستخسره الشركة سنوياً} = \frac{1\ \%}{\%99} \times \frac{365\ \text{يوم}}{45 - 15} = \%12.3$$

بما أن فقدان الخصم أوفر من الإقتراض بتكلفة 14% فعلى الشركة تجاهل أمر الدفع المبكر خلال فترة الخصم وأخذ قرار بتأخير الدفع حتى آخر يوم ممكن (اليوم 45) من فترة الإئتمان الممنوحة لها.

2. إذا كانت تكلفة الإقتراض11% فمن الأفضل أن تقوم الشركة بالإقتراض وأن تدفع مبكراً خلال فترة الخصم لأن خسارة 11% على شكل فائدة القرض أوفر من خسارة 12.3% على شكل خصم مفقود.

3. نسبة الخصم الفعلي السنوي:

$$\text{نسبة الخصم الفعلي السنوي} = (1+\text{ف})^{\text{م}} - 1$$

$$= (1+ (1\%\div\%99))^{30/365} - 1 = \%13\ \text{تقريباً}$$

7. إدارة الإستثمارات قصيرة الأجل في الأوراق المالية

تعتبر الإستثمارات قصيرة الأجل في الأوراق المالية أحد أكثر الأصول المتداولة سيولةً بعد النقدية، حتى أنه يطلق عليها في بعض الأحيان بالأصول شبه النقدية (Semi Cash) وذلك لما تتميز به من سيولة عالية تقترب من النقدية الحقيقية.

وهذه الإستثمارات هي عبارة عن إستثمارات الشركة بالأوراق المالية بمختلف أنواعها مثل أذونات الخزينة والأسهم والسندات وشهادات الإيداع وغيرها، والتي توظف من خلالها الشركة أموالها لحين الحاجة لها. وتتضمن الإستثمارات قصيرة الأجل على مجموعة متميزة الخصائص لا تتوفر في معظم الأصول المتداولة الأخرى منها:

1. السيولة المرتفعة: حيث أنه يمكن للشركة بيع الأوراق المالية التي تمتلكها عند حاجتها للسيولة بسرعة ويسر ودون أن تتحمل خسائر تذكر في أغلب الحالات وذلك عن طريق السوق المالي.
2. العائد: تتميز الإستثمارات قصيرة الأجل بتحقيقها لبعض العوائد على العكس من النقدية التي تعتبر أرصدة معطلة لا تنتج أية عوائد. وبالتالي فإن الإستثمارات قصيرة الأجل تجمع بين صفات النقدية من حيث السيولة، مع تحقيقها لعوائد بسيطة مما ينفي عنها صفة تعطيل الأموال.
3. يمكن أن تحتفظ الشركة بالإستثمارات قصيرة الأجل بدافع المضاربة، بحيث أنها تستطيع بيعها في حال ارتفعت أسعار الأوراق المالية لتحقيق الأرباح، كما يمكن تسييل هذه الإستثمارات بسرعة لإستغلال أية فرصة قد تسنح للشركة.

إن إدارة الإستثمارات قصيرة الأجل تتطلب من الشركة أن تختار التوليفة التي تناسبها من أنواع الإستثمارات المتاحة أمامها وذلك في ضوء المفاضلة بينها على أساس العائد والمخاطرة.

7-1 المخاطر

تتضمن الإستثمارات في الأوراق المالية على مجموعة من المخاطر التي تتفاوت حسب نوع الورقة المستثمر بها. وبشكلٍ عام يمكن تلخيص أهم مخاطر الإستثمارات قصيرة الأجل بما يلي:

1. مخاطر السوق: وهي المخاطر التي تنتج عن تحركات الأسعار السوقية للأوراق المالية التي تمتلكها الشركة. حيث أن التحركات الكبيرة لأسعار بعض الأوراق المالية تولد حالة من عدم التأكد وبالتالي تزيد من مخاطر الإستثمار فيها.
2. مخاطر الإفلاس: وهي المخاطر التي تنتج عن فشل مصدري الأوراق المالية في سداد أصل الإستثمار أو الفوائد التي تستحق للشركة في تاريخ إستحقاقها، فمثلاً لو اشترت الشركة سندات لشركة أخرى فمن المحتمل أن تفلس الشركة البائعة للسندات وبالتالي تخسر الشركة المشتري إستثماراتها والفوائد على إستثماراتها.
3. مخاطر أسعار الفائدة: وهي المخاطر الناجمة عن تغير أسعار الفوائد السائدة في السوق وذلك بسبب تأثيرها على أسعار الأوراق المالية. فمثلاً إذا ارتفعت أسعار الفوائد في السوق فمن الطبيعي أن تنخفض

أسعار السندات وبالتالي فإن الشركة ستعاني من خسارة جزء من إستثماراتها في حالة إمتلاكها لجزء من هذه السندات.

4. مخاطر السيولة: وهي السهولة والسرعة في تحويل الإستثمارات في الأوراق المالية إلى نقدية جاهزة وبدون أن تتحمل الشركة خسائر كبيرة. فإذا طالت فترة بيع الإستثمارات أو إذا كان بيعها الفوري سيتضمن على خسائر كبيرة، فهذا يعني تدني سيولة هذه الإستثمارات.

7-2 العوائد

تعتمد عوائد الإستثمار في الأوراق المالية على حجم المخاطرة التي تتضمن عليها تلك الأوراق، لأن العلاقة بين العوائد وبين المخاطر هي علاقة طردية بحيث أن المستثمر يطلب عائداً أعلى كلما ازدادت المخاطرة وذلك كتعويض عن المخاطر الإضافية.

وبما أن الهدف الأساسي من الإستثمارات قصيرة الأجل هو تعزيز سيولة الشركة بالدرجة الأولى، وتحقيق بعض العوائد بالدرجة الثانية، فإن الأولوية هنا بأن يتم التركيز على الإستثمارات ذات المخاطرة الأقل والتي ستوفر عائداً متدنياً بعض الشيء.

وعند تقييم البدائل الإستثمارية المتاحة أمام الشركة فمن الضروري إختيار الإستثمارات ذات العائد الأكبر في حال تساوي مخاطرها، أما في حال كانت العوائد متساوية فيجب اختيار الإستثمارات الأقل مخاطرة.

	قاعدة الحكم: عند الإختيار بين البدائل الإستثمارية المتاحة أمام الشركة يتم إختيار الإستثمارات ذات العائد الأكبر في حال تساوي المخاطر، أو يتم إختيار الإستثمارات الأقل مخاطرة عند تساوي العوائد.

أسئلة الفصل:

التمرين الأول (اختيار من متعدد)

ضع دائرة حول الإجابة الأصح لكل سؤال من الأسئلة التالية:

1. صافي رأس المال العامل هو:

أ. مجموع الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.

ب. الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة

ج. الأصول المتداولة مطروحاً منها المخزون

د. لا شيء مما ذكر

2. أي من الجمل التالية صحيح:

(I) تتضمن السياسة المتحفظة لرأس المال العامل على تمويل جزء بسيط من الأصول المتداولة المؤقتة عن طريق مصادر قصيرة الأجل، وهذا ينطوي على تكلفة أكبر ومخاطرة أقل.

(II) تقوم السياسة الهجومية على تمويل معظم الأصول المتداولة (الدائمة والمؤقتة) من خلال مصادر قصيرة الأجل وفقاً لمفهوم الموائمة بين الاستحقاقات وبالتالي الموازنة بين التكاليف والمخاطر.

أ. الجملة **(I)** فقط

ب. الجملة **(II)** فقط

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين

د. **(I)** و **(II)** غير صحيحتين

3. أي من الجمل التالية صحيح:

(I) على الشركة الموازنة بين متطلبات السيولة والربحية بحيث تكون النقدية التي تحتفظ بها كافية لسداد الالتزامات التي تستحق عليها وبنفس الوقت أن لا تكون النقدية مرتفعة جداً لأنها تعتبر أرصدة معطلة لا تحقق أية عوائد للشركة.

(II) يشير مفهوم دورة تحويل النقدية إلى عدد الأيام التي تستغرقها الشركة من تسديد أثمان مشترياتها من المواد الخام إلى تحصيل أثمان مبيعاتها.

أ. الجملة **(I)** فقط

ب. الجملة **(II)** فقط

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين

د. **(I)** و**(II)** غير صحيحتين

(بلغ صافي المبيعات السنوية لإحدى الشركات 550 ألف دينار، وكانت تكلفة البضاعة المباعة 350 ألف دينار، وقيمة مشتريات الشركة خلال العام 220 ألف دينار. فإذا كان رصيد الذمم المدينة 85 ألف دينار، والذمم الدائنة 58 ألف دينار، وكان رصيد المخزون 125 ألف دينار)

بناءً على هذه المعطيات أجب عن الأسئلة الخمسة التالية (4–8):

4. يبلغ متوسط فترة التحصيل للشركة:

أ. 96.1 يوم

ب. 47.5 يوم

ج. 56.4 يوم

د. لا شيء مما ذكر

5. تبلغ فترة بقاء البضاعة بالمخازن:

أ. 139.5 يوم

ب. 130.3 يوم

ج. 107.9 يوم

د. لا شيء مما ذكر

6. يبلغ متوسط فترة السداد للشركة:

أ. 105.4 يوم

ب. 95.2 يوم

ج. 75.8 يوم

د. لا شيء مما ذكر

7. دورة تحويل النقدية ومعدل دوران النقدية للشركة يساوي:

أ. دورة تحويل النقدية 90.5 يوم، ومعدل دوران النقدية 4 مرات

ب. دورة تحويل النقدية 150.6 يوم، ومعدل دوران النقدية 2.4 مرة

ج. دورة تحويل النقدية 50.5 يوم، ومعدل دوران النقدية 7.2 مرة

د. لا شيء مما ذكر

8. إذا شددت الشركة سياستها الإئتمانية ونتج عن ذلك إنخفاض متوسط فترة التحصيل بمقدار 20 يوماً، وإذا علمت بأن الحد الأدنى من النقدية التي يجب على الشركة الإحتفاظ بها 200 ألف دينار، وبأن العائد على أموال الشركة المستثمرة هو 10%، فما مقدار العائد الذي تستطيع الشركة تحقيقه من التوفير في النقدية:

أ. 10959 دينار

ب. 1096 دينار

ج. 12843.8 دينار

د. لا شيء مما ذكر

(تقوم إحدى الشركات بإتباع سياسة إئتمانية 15/1 صافي 60، وتبلغ مبيعات الشركة الحالية 2.5 مليون دينار (جميعها آجلة). وتعتزم الشركة تغيير سياستها الإئتمانية لتقليل فترة الإئتمان الممنوحة بحيث تصبح 10/2 صافي 50، ويتوقع إثر ذلك أن تنخفض مبيعات الشركة إلى 2.3 مليون دينار. فإذا علمت أن نسبة التكاليف المتغيرة للشركة 75%، وبأن تكلفة رأس مال الشركة 15%)

بناءً على هذه المعطيات أجب عن الأسئلة الخمسة التالية (9-11):

9. تكلفة الإستثمار بالذمم المدينة حسب السياسة الحالية:

أ. 46232.9 دينار

ب. 33904.1 دينار

ج. 49278.8 دينار

د. 36265.2 دينار

10.تكلفة الإستثمار بالذمم المدينة حسب السياسة الحالية:

أ. 46232.9 دينار

ب. 33904.1 دينار

ج. 49278.8 دينار

د. 36265.2 دينار

11.ما هو القرار النهائي للشركة هل تعتمد السياسة الجديدة أم تبقى على السياسة القديمة, ولماذا:

أ. السياسة الجديدة أفضل، لأنها تتضمن على توفير مقداره 12328.8 دينار في التكاليف.

ب. السياسة القديمة أفضل، لأنها تتضمن على هامش ربح أكبر بمقدار 75000 دينار.

ج. السياسة الجديدة أفضل، لأنها تزيد صافي الإيراد بمقدار 62671.2 دينار.

د. السياسة القديمة أفضل، لأنها تحقق صافي إيراد أكبر 62671.2 دينار.

12.أي من الجمل التالية صحيح فيما يتعلق بمعايير الإئتمان:

(I) تحليل شخصية العميل يشير إلى تحليل تعاملات العميل الماضية ومدى إلتزامه السابق بسداد المستحقات التي عليه في وقتها.

(II) تحليل رأس المال يتضمن على تحليل المركز المالي للعميل للتأكد من مدى وجود رأس مال كافي لديه بالإضافة لتحليل نسب المديونية له.

أ. الجملة **(I)** فقط

ب. الجملة **(II)** فقط

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين

د. **(I)** و **(II)** غير صحيحتين

13.كانت إحدى الشركات تتبع سياسة إئتمانية 10/2 صافي 70، وقد أظهرت بيانات الشركة بأن رصيد الذمم المدينة 700 ألف دينار، بينما بلغت مبيعات الشركة 3 مليون دينار. فما مدى إلتزام عملاء الشركة بفترة الإئتمان المحددة متوسط فترة التحصيل.

أ. يسدد العملاء على الموعد لأن فترة الإئتمان الممنوحة 70 يوم تقريباً.

ب. يتأخر العملاء في السداد بمتوسط 15 يوم إضافي لأن متوسط فترة التحصيل 85 يوم تقريباً.

ج. يسدد العملاء قبل نهاية فترة الإئتمان لأن متوسط فترة التحصيل 55 يوم تقريباً.

د. لا يمكن تقييم التزام العملاء في ظل المعلومات المتوفرة.

14.تحتاج شركة المصنوعات البلاستيكية لحوالي 9 آلاف طن من البلاستيك سنوياً (س) وذلك لتصنيع مختلف أنواع المصنوعات البلاستيكية. وقد كانت التكلفة المتغيرة للإحتفاظ بالوحدة (طن البلاستيك) 40 دينار، بينما تبلغ تكلفة الطلبية الواحدة 600 دينار. فما هو حجم الطلبية الأمثل لشركة المصنوعات البلاستيكية.

أ. 580 طن

ب. 520 طن

ج. 490 طن

د. 445 طن

15.إذا كانت شركة المصنوعات البلاستيكية في السؤال السابق تستغرق حوالي 6 أيام للوصول إلى مخازن الشركة، فما هي كمية المخزون التي يجب إصدار طلب البضاعة عندها:

أ. 93 طن

ب. 110 طن

ج. 104 طن

د. 122 طن

16.تشتري مؤسسة الدهانات من أحد الموردين الذين يتبعون سياسة إئتمانية 10/2 صافي 70، وكانت تكاليف إقتراض الشركة من البنك 11% سنوياً (الإسمي). فهل يجب على الشركة التسديد خلال فترة الخصم أم يجب عليها التأخر حتى اليوم الأخير من فترة الإئتمان الممنوحة.

أ. يجب على الشركة إهمال الخصم والتسديد في اليوم الأخير (70) لأن تكلفة خسارة الخصم 12.4% وهي أقل من تكلفة الحصول على قرض بسعر 11%.

ب. يجب على الشركة التسديد خلال فترة الخصم لأن الشركة تحقق وفراً نتيجة حصولها على الخصم مقداره 12.4% والذي يعتبر أكبر من تكلفة الحصول على قرض بسعر 11%.

ج. يجب على الشركة إهمال الخصم والتسديد في اليوم الأخير (70) لأن هذا يمنحها فترة أطول للتسديد وبالتالي فإنها تقلل دورة تحويل النقدية.

د. يجب أن تسدد الشركة في فترة الخصم لأن هذا يوفر في تكلفة البضائع المشتراة ويمنح الشركة ربحية أكبر.

17.أي من الجمل التالية صحيح:

(I) يمكن للشركة بيع الأوراق المالية التي تمتلكها عند حاجتها للسيولة لكن مع تحملها لبعض لخسائر الناجمة عن الخروج من المحفظة وتحركات الأسعار في السوق المالي وتكاليف السيولة وغيرها.

(II) يمكن أن تحتفظ الشركة بالإستثمارات قصيرة الأجل بدافع المضاربة لأنها تستطيع بيعها في حال إرتفعت أسعار الأوراق المالية لتحقيق الأرباح، كما يمكن تسييل هذه الإستثمارات بسرعة لإستغلال أية فرصة قد تسنح للشركة.

أ. الجملة **(I)** فقط

ب. الجملة **(II)** فقط

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين

د. **(I)** و **(II)** غير صحيحتين

الإجابات الصحيحة للتمرين الأول:

السؤال	1	2	3	4	5	6	7	8	9
الإجابة	ب	أ	ج	ج	ب	د	أ	ب	أ
السؤال	10	11	12	13	14	15	16	17	
الإجابة	ب	د	ج	ب	ب	ج	ب	ج	

أسئلة للمناقشة:

1. عرّف رأس المال العامل، وأذكر أهدافه وأبعاده على السيولة والربحية.
2. بيّن سياسات الإستثمار في رأس المال العامل وانعكاساتها على التكلفة والمخاطرة.
3. بيّن مع الشرح الأساليب المستخدمة لتقليل دورة تحويل النقدية.
4. ما هي عناصر سياسة الإئتمان التجاري التي تمنحه الشركات لعملائها؟
5. بيّن مع الشرح الطرق المستخدمة في الرقابة على الإئتمان.
6. أذكر أنواع التكاليف التي يتضمن عليها المخزون مع بيان طريقة إحتساب التكلفة الكلية للمخزون.
7. أذكر أهم أنواع المخاطر التي تتضمن عليها الإستثمارات قصيرة الأجل.

محور الإدارة المالية وقرارات الإستثمار

الفصل الخامس: قرارات الإستثمار وموازنـة رأس المال

المحتويات

أهداف الفصل التعليمية

بعد دراسة هذا الفصل يتوقع أن يكون القارئ ملماً بالأمور التالية:

- التعريف بمفهوم الإستثمار وطبيعة القرارات الإستثمارية.
- وموزانة رأس المال.
- توضيح الأساليب المختلفة المستخدمة في موازنة رأس المال وطرق إحتسابها وتقييمها وإتخاذ القرار الإستثماري في ظل نتائج التقييم.
- بيان طرق موازنة رأس المال في ظل حالة عدم التأكد بالإعتماد على تحليل الحساسية وتحليل التعادل.

1. مقدمة

من الضروري أن تقوم الشركة بتقييم وتحليل مختلف البدائل الإستثمارية المتاحة أمامها بهدف إختبار جدواها واختيار البديل الأفضل للإستثمار فيه والذي يحقق أعلى عائد متوقع ويساهم في زيادة القيمة السوقية للشركة.
وتعتبر عملية تقييم المشاريع الإستثمارية وتحليل جدواها، أو ما يعرف بموزانة رأس المال من وجهة نظر الفكر المالي، أحد أهم القرارات التي تتخذها الإدارة المالية في الشركة لما لها من انعكاسات كبيرة ومباشرة على الشركة ومؤشراتها المالية بشكلٍ عام.

وفي ضوء ذلك يأتي هذا الفصل بهدف التعريف بقرار الإستثمار والمفاهيم المرتبطة به، وعملية إتخاذ القرارات المالية ومراحل العملية الإستثمارية. كذلك يناقش هذا الفصل جميع الأساليب المستخدمة في موازنات رأس المال مع توضيح كيفية إحتسابها وتقييمها والحكم عليها، بالإضافة إلى مناقشة كيفية إعداد موازنة رأس المال في ظل حالة عدم التأكد.

2. قرارات الإستثمار

تعتبر قرارات الإستثمار أحد أهم القرارات التي تتخذها الشركة وذلك نظراً لإنعكاساتها المباشرة على القيمة السوقية للأسهم وبالتالي قيمة الشركة ككل. كما أن قرار الإستثمار يعتبر المحدد الأساسي لطبيعة العمل الذي تمارسه الشركة حيث يتم من خلاله تحديد المشاريع والأصول التي تمتلكها الشركة.

وعلى الرغم من تعدد التعاريف التي اقترحها الباحثين لمفهوم الإستثمار، إلا أنها تتفق جميعها من حيث الجوهر على أن الإستثمار يتضمن على إيجاد قيمة مضافة على الأموال الحالية لخلق قيمة مستقبلية أكبر للأموال. حيث عرّف البعض الإستثمار على أنه الإمتناع عن الإستهلاك الحالي من أجل الحصول على إستهلاك أكبر في المستقبل، كما عرفه بعض الباحثين على أنه الإمتناع عن استخدام أموال في الوقت الحالي وتأجيل ذلك لفترة زمنية معينة من أجل الحصول على تدفقات نقدية أكبر في المستقبل تكون كافية لتعويض المستثمر عن الوقت والتكلفة والمخاطرة التي تحملها بالإضافة لإعطائه عائد مرضي على أمواله المستثمرة.

ويمكن تقسيم الإستثمار حسب نوع الأصول التي تستهدفها العملية الإستثمارية إلى نوعين أساسيين هما الإستثمار الإقتصادي والإستثمار المالي. حيث يشير مفهوم الإستثمار الإقتصادي إلى ذلك الإستثمار الذي يستهدف خلق طاقة إنتاجية جديدة أو زيادة الطاقة الإنتاجية الموجودة في المجتمع، ويكون موجهاً للإستثمار في الأصول الحقيقية مثل المصانع والمكائن والمعدات وغيرها، وهذا ما دفع البعض لتسمية هذا النوع بالإستثمار الحقيقي.

أما الإستثمار المالي فإنه يشير إلى عملية الإستثمار في شراء وبيع الأدوات المالية ممثلةً بالأوراق المالية مثل الأسهم العادية والممتازة والسندات وغيرها بهدف تحقيق عوائد. ويعتبر هذا النوع من الإستثمار غير حقيقي لأنه لا يؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع، حيث يتضمن الإستثمار المالي على تحويل ملكية طاقة قائمة من طرف

إلى آخر دون أن يتسبب ذلك في زيادة الإنتاجية. بناءً على ما سبق، يمكن القول أن عملية الإستثمار التي سيتم التركيز عليها في هذا الفصل هي الإستثمار بالمعنى الإقتصادي (الحقيقي)، ولا يندرج تحته الإستثمار المالي والذي يعتبر إستثماراً غير حقيقي.

3. مفاهيم أساسية (General Concepts)

في هذا الجزء سنقوم باستعراض المفايهم الأساسية ذات العلاقة بموازنة رأس المال:

- **موازنة رأس المال (Capital Budgeting)**: يمكن تعريف موازنة رأس المال على أنها عملية تخطيط وتقييم وتحليل جدوى الإستثمارات التي تواجهها الشركة من خلال تحليل العوائد والمخاطر التي تتضمن عليها وصولاً لإتخاذ القرار المناسب.
- **المشروع (The Project)**: يمكننا تعريف المشروع على أنه إستثمار حقيقي يهدف إلى زيادة الطاقة الإنتاجية الحالية أو خلق طاقة إنتاجية جديدة في المجتمع، و يمكن أن تكون الزيادة في الطاقة الإنتاجية إما على شكل زيادة في إنتاج السلع أو الخدمات.
- **تقييم المشروع (Project Valuation)**: يعبِّر هذا المفهوم عن العمليات الخاصة بدراسة وتقييم وتحليل المشروع لمعرفة جدوى الإستثمار فيه بهدف إتخاذ قرار بشأن تنفيذ أو عدم تنفيذ المشروع. وتقوم الشركات بتقييم المشاريع الإستثمارية التي تواجهها لإتخاذ قرارها الإستثماري، كما قد تقوم عدة أطراف جهات بعملية التقييم مثل المستثمرين أو الجهات الممولة (مثل البنوك).

مثال (1)

قام أحد المستثمرين بإعداد دراسة جدوى لمشروع ما وقدمها إلى أحد البنوك ليقوم بتمويل المشروع، وقد أظهرت دراسة الجدوى بأن معدل العائد المتوقع على هذا المشروع 20%، إلا أن دراسات المقيّمين والخبراء في البنك أظهرت بأن معدل العائد المتوقع على هذا المشروع لن يتجاوز 10% في أحسن الظروف. بناءً على هذا يقوم البنك بإتخاذ قراره برفض تمويل المشروع نظراً لإنخفاض الجدوى المتوقعة منه.

- **التكلفة المبدئية للإستثمار (Initial Investment)**: هي عبارة عن تكلفة الدخول في إستثمار معين أو تكلفة شراء ذلك الإستثمار. حيث أن أي إستثمار يتطلب في العادة دفع تكاليف معينة قبل البدء به مثل دفع قيمة المصنع أو شراء خط إنتاجي أو تكلفة تأسيس مشروع أو شراء الآلات والمعدات وغيرها.

4. عملية إتخاذ القرارات المالية (The Financial Decisions Process)

تقوم نظرية القرارات المالية على أساس قاعدة التقييم المنبثقة عن النظام الرأسمالي وفكرة إقتصاد الأسواق الحرة. حيث يتم إخضاع الحدث المراد إتخاذ القرار بشأنه للدراسة والتقييم باستخدام طرق التقييم المختلفة وصولاً لإتخاذ القرار المناسب بناءً على نتائج التقييم.

مثال (2)

لو افترضنا أننا بصدد تقييم ثلاثة مشاريع لها نفس المخاطرة ولكن عوائدها متباينة، حيث كان العائد للمشروع الأول 7% وللثاني 13% وللثالث 9%، فإن قرارنا المبني على قاعدة التقييم سيكون بالإستثمار بالمشروع الثاني لأنه يحقق أعلى عائد تحت نفس المستوى من المخاطرة. ويشير هذا المثال إلى جوهر وطبيعة القرارات المالية المنبثقة عن قاعدة التقييم.

وتتضمن عملية إتخاذ القرار على الإجابة عن السؤال "كيف نصنع القرار؟"، والإجابة على هذا السؤال تكمن في توفر الشروط اللازمة لصنع القرار وهي:

- وجود أهداف (The Existence Of Objectives): إن وجود الهدف هو السبب الأساسي لإتخاذ القرار، حيث تكون عملية إتخاذ القرار عملية هدر للوقت والجهد إذا لم تؤدي إلى إتخاذ قرار يحقق هدف معين، ومتخذ القرار العقلاني لا يقوم بعملية دراسة وإتخاذ القرار ما لم تكن النتائج المتوقعة من إختيار أحد البدائل متماشية مع هدف محدد، لأن عدم وجود هدف واضح أمام متخذ القرار، سيجعل عملية إتخاذ القرار عملية عشوائية تهدر الوقت والجهد دون أن يكون لها أي مردود.
- توفر البدائل (The Existence Of Alternatives): يعتبر هذا الشرط مهم لأنه بدون توفر بدائل أمام متخذ القرار لا يوجد هناك حاجة لإتخاذ قرار، والبدائل هنا قد تكون عدة خيارات يختار من بينها صانع القرار.
- تقييم البدائل بناءً على الهدف من إتخاذ القرار (Valuation Based on the Decision Objective): بعد أن يتوافر الشرطان السابقان، لا بد من القيام بإعطاء قيم للبدائل المتوفرة، ومن المهم هنا أن يكون الأساس الذي يتم بناءً عليه إعطاء قيم للبدائل متفقاً مع الأهداف المرجوة من إتخاذ القرار، بمعنى أنه يجب استخدام أسلوب للتقييم بشكلٍ يعبر عن الهدف.

مثال (3)

إذا كنا نريد تقييم عدة وسائط نقل بهدف إختيار وسيلة النقل الأسرع التي تصل بين المكان "أ" والمكان "ب"، فمن المهم هنا إختيار طريقة لتقييم البدائل تتناسب مع المعيار المستهدف وهو السرعة. فلو قارنا البدائل المختلفة المقيّمة بالسرعة لأمكننا إتخاذ قرار وإختيار البديل الأسرع، أما لو كان أحد البدائل مقيّماً بالسرعة وآخر بالحجم وآخر بالسعر لما أمكننا إتخاذ قرار وذلك لعدم تناسب معيار التقييم مع الأهداف المرجوة وهي إختيار البديل الأسرع. كذلك لو كانت هذه البدائل جميعها مقيّمة بالسعر لما أمكننا أيضاً إتخاذ قرار – مع أنه بإمكاننا المقارنة بينها بناءً

على السعر – لأن الهدف هو إختيار البديل الأسرع، والتضارب بين الأهداف المرغوبة وأسلوب التقييم يحول دون إتخاذ قرار.

5. مراحل العملية الإستثمارية (Investment Process Stages)

تنطوي العملية الإستثمارية فعلياً على المراحل التالية:

1. تحديد الأهداف (Specifying Objectives): يجب على المستثمر تحديد الأهداف التي يسعى إليها من إستثماره، وعلى رأس هذه الأهداف تحديد معدل العائد المطلوب، وحجم المخاطرة التي يسعى المستثمر لتحملها، فمثلاً يجب أن نحدد حساسية المستثمر للمخاطرة لمعرفة ما إذا كان مستعداً لتحمل المخاطرة (Risk Tolerance) أو كان كاره لتحمل المخاطرة (Risk Aversion). وفي ضوء تحديد المخاطرة يتم تقدير حجم العائد المتوقع.
2. تحديد قيود الإستثمار (Specifying Constrains): ونعني هنا بالقيود الأمور التي تؤثر على إختيار نوع الإستثمار، فمثلاً قد تغير الشركة قرارها الإستثماري من المشروع "أ" إلى المشروع "ب" وذلك لأن معدل الضريبة أقل على المشروع "ب". ويمكننا عموماً تقسيم المحددات إلى خمسة أنواع:
   - السيولة (Liquidity): حيث يجب على الشركة تحديد نسبة السيولة التي ترغب بها وبناءً على هذه النسبة يتم إختيار نوع الإستثمار.
   - الأفق الإستثماري (Investment Horizon): ويُقصد به تاريخ التسييل المتوقع للإستثمار، فإذا كانت فترة الإستثمار المرغوبة قصيرة يتم إختيار الإستثمارات قصيرة الأجل.
   - الأنظمة والقوانين (Regulations): قد تشكل الأنظمة والقوانين السائدة في بلد ما قيود على نوع الإستثمار المرغوب، فمثلاً قد يحظر قانون الدولة الإستثمارات التي تضر بالبيئة أو قد يفرض عليها غرامات مرتفعة.
   - الإعتبارات الضريبية (Tax Considerations): قد تتفاوت نسبة الضريبة من إستثمار لآخر تبعاً للقطاع الإقتصادي، فمثلاً قد تكون الإستثمارات الزراعية معفاة من الضريبة أو تكون الضريبة عليها منخفضة، بينما الإستثمارات في قطاع الخدمات وبخاصة الخدمات المالية عادةً ما تكون ضريبتها مرتفعة.
   - الحاجات الخاصة (Unique Needs): وهي التي ترتبط بالشركة نفسها مثل حجم الشركة وطبيعة الصناعة التي تعمل بها وإستراتيجية الشركة الإستثمارية وغيرها.
3. تشكيل السياسة الإستثمارية (Formulating Policy): حيث يتم هنا وضع السياسة الإستثمارية المرغوبة مثل سياسة التوسع للشركة، أو سياسة التنويع ضمن نفس الصناعة، أو سياسة التنويع لشمول صناعات جديدة مختلفة.
4. القيام بإعداد موزانات رأس المال (Capital Budgeting): حيث يتم هنا تحليل وتقييم جدوى المشاريع الإستثمارية والمفاضلة بينها وصولاً لإختيار البديل الأفضل.

5. تحديد حجم التمويل المطلوب وكيفية الحصول عليه (Financing): حيث يتم هنا تقدير كمية الأموال المرغوب إستثمارها وكيفية الحصول على التمويل من مصادره المختلفة.
6. مراقبة وتعديل الإستثمار (Monitoring and Updating The Investment): هنا يتم تقييم نتائج الإستثمار الفعليّة ومقارنتها مع النتائج المتوقعة من الإستثمار لمعرفة ما إذا كان هناك فرق بين المحقق والمخطط له، و يجب تصحيح الإنحرافات في وجودها بشكل دوري ومستمر.

6. التدفقات النقدية (Cash Flows)

6-1 مفهوم التدفقات النقدية

يستند الفكر المحاسبي على أساس الإستحقاق بحيث يتم تسجيل العمليات والأحداث الإقتصادية المختلفة التي تحدث داخل الشركة وفقاً لإستحقاقاتها وبغض النظر عن إذا تم تحصيلها أم لا، بينما يقوم الفكر المالي بالإعتماد على الأساس النقدي والذي يهتم بالعمليات التي ينجم عنها تدفقات نقدية داخلة أو خارجة. فحسب أساس الإستحقاق لو باعت الشركة بضاعة بقيمة 100 ألف دينار على الحساب لقامت بالإعتراف بهذا الإيراد في القوائم المالية ولتم إحتساب الأرباح الناتجة عن هذه المبيعات (ولنفترض أنها 20 ألف دينار) وإضافتها لصافي أرباح الشركة في قائمة الدخل. لكن في الواقع فإن هذه المبيعات كانت على الحساب ولم يتم استلام أي مبالغ لقاء بيعها بعد، وبالتالي فإن الأرباح البالغة 20 ألف دينار لم تتحقق بعد وهذا يجعل رقم صافي الربح الذي تم تضخيمه بقيمة هذه الأرباح غير حقيقي ولا يعكس الواقع الفعلي للشركة.

مثال (4)

قامت شركة فورد موتورز الأمريكية بنشر قوائمها المالية والتي أظهرت من خلالها قائمة الدخل الخاصة بالشركة بأن صافي الخسائر المحاسبية بلغت 793 مليون دولار أمريكي عن الربع الرابع من العام 2003.

إن هذه الخسارة المعلنة تعتبر من أسوء الأمور التي قد تحدث لأي شركة لأنها قد تحمل في ثناياها مدلولات سلبية قد تؤثر على استقرار الشركة وعلى ثقة المساهمين بها مما قد يدفع قيمة الشركة للتدهور السريع.

على أية حال، أظهرت قائمة التدفقات النقدية لنفس الفترة بأن صافي التدفق النقدي بلغ 1.6 مليار دولار أمريكي، الأمر الذي يعني بأن التدفقات النقدية الداخلة للشركة (المقبوضة) تجاوزت التدفقات النقدية الخارجة (المدفوعة) بحوالي 1.6 مليار دولار.

وهنا بين التحليل بأن الفرق الكبير بين خسائر الشركة المعلنة وبين صافي التدفق النقدي يعود إلى البنود غير النقدية التي تم إدراجها في قائمة الدخل والتي نتج عنها تلك الخسائر المحاسبية، والتي كانت تعود في معظمها إلى الإقتطاعات غير النقدية المرتبطة بإعادة هيكلة عمليات الشركة والإستهلاكات وغيرها.

بناءً على ما سبق، أصبح من الضروري عند تقييم الإستثمارات المختلفة تركيز الاهتمام على التدفقات النقدية الناجمة عن تلك الإستثمارات والتي تعكس ما تم قبضه أو دفعه فعلاً بدلاً من التركيز على الإيرادات والمصاريف المحاسبية والتي تتضمن في معظم الحالات على بنود غير نقدية.

ويمكن التمييز هنا بين نوعين أساسيين من التدفق النقدي هما التدفق النقدي الداخل والتدفق النقدي الخارج. حيث أن التدفق النقدي الداخل (Cash Inflow) هو عبارة عن المبالغ المالية التي إستلمتها الشركة نقداً في الشركة خلال فترة معينة. أما التدفق النقدي الخارج (Cash Outflow) فهو عبارة عن المبالغ المالية التي تم دفعها نقداً من قبل الشركة خلال فترة معينة.

إن موازنة رأس المال لا تعتمد فقط على حجم التدفقات النقدية المتوقعة من الإستثمار، بل أنها تأخذ بعين الإعتبار توقيت حدوث تلك التدفقات، وحجم المخاطرة التي ينطوي عليها الإستثمار. ويتم الربط بين هذه المفاهيم من من خلال أساليب الموازنة الرأسمالية التي سنستعرضها في السياق التالي.

6-2 إحتساب التدفقات النقدية

نظراً لأهمية التدفقات النقدية ودورها الكبير في إتخاذ القرارات، فمن المهم معرفة كيفية إحتساب التدفقات النقدية بالإعتماد على قائمة الدخل والميزانية العمومية. ويمكن إحتساب التدفقات النقدية من خلال المعادلة التالية:

صافي التدفق النقدي = التدفق النقدي التشغيلي – الإنفاق الرأسمالي– التغير في صافي رأس المال العامل

(1) **التدفق النقدي التشغيلي (Operating Cash Flow)**

وهو عبارة عن التدففات النقدية التي يتم تحصيلها من الأنشطة الإعتيادية للشركة، ويمكن إحتسابها من خلال المعادلة التالية:

التدفق النقدي التشغيلي = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب + الإستهلاك – الضرائب

(2) **صافي الإنفاق الرأسمالي (Net Capital Spending)**

وهو عبارة عن المبالغ التي تم إنفاقها لشراء الأصول الثابتة مطروحاً منها المبالغ المحصلة نتيجة بيع الأصول الثابتة. ويمكن إحتساب صافي الإنفاق الرأسمالي من خلال المعادلة التالية:

صافي الإنفاق الرأسمالي = صافي الأصول الثابتة في نهاية الفترة – صافي الأصول الثابتة أول الفترة + الإستهلاك

(3) **التغير في صافي رأس المال العامل (Change in Net Working Capital)**

وهو عبارة عن الفرق بين صافي رأس المال العامل آخر الفترة ورصيد رأس المال العامل أول الفترة. ويمكن إحتساب التغير في صافي رأس المال العامل من خلال المعادلة التالية:

التغير في صافي رأس المال العامل = صافي رأس المال العامل آخر الفترة – صافي رأس المال العامل أول الفترة

مثال (5)

بناءً على المعلومات المبينة في الجدول التالي والتي تخص شركة صناعة أنابيب الري، احسب صافي التدفق النقدي للشركة في عام 2011.

البند / الفترة	2010/12/31	2011/12/31
صافي رأس المال العامل	86500	95400
صافي الأصول الثابتة	198300	172800
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	118000	123000
الإستهلاك	23400	21500
الضرائب	24000	26500

حل مثال (5)

(1) التدفق النقدي التشغيلي = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب + الإستهلاك – الضرائب

= 12300 + 21500 − 26500 = 118000 دينار

(2) صافي الإنفاق الرأسمالي = صافي الأصول الثابتة في نهاية الفترة – صافي الأصول الثابتة أول الفترة + الإستهلاك

صافي الإنفاق الرأسمالي = 172800 – 198300 + 21500 = –4000 دينار

(3) التغير في صافي رأس المال العامل = صافي رأس المال العامل آخر الفترة – صافي رأس المال العامل أول الفترة

التغير في صافي رأس المال العامل = 95400 – 86500 = 8900 دينار

صافي التدفق النقدي = التدفق النقدي التشغيلي – الإنفاق الرأسمالي– التغير في صافي رأس المال العامل

صافي التدفق النقدي = 118000 – (–4000) – 8900 = 113100 دينار

7. طرق وأساليب الموازنة الرأسمالية (Capital Budgeting Techniques)

تتضمن موازنة رأس المال على العديد من الطرق والأساليب التي تستخدم لتقييم الإستثمارات والمفاضلة بين البدائل الإستثمارية نستعرضها في السياق التالي:

(1) صافي القيمة الحالية (Net Present Value)

تعتبر طريقة صافي القيمة الحالية من أكثر طرق موازنة رأس المال استخداماً وشيوعاً بالمقارنة مع الطرق الأخرى، ويعود ذلك إلى عدة أسباب أهمها أنها تأخذ بعين الإعتبار حجم التدفقات النقدية المتوقعة من الإستثمار وتوقيتها بالإضافة لعامل المخاطرة وهو الأمر الذي يقع في عمق التفكير التمويلي الحديث.

ويُعرّف صافي القيمة الحالية على أنه مقدار الفرق بين التكاليف المبدئية للإستثمار والمتمثلة بالتدفقات النقدية الخارجة التي يتطلبها هذا الإستثمار، وبين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة المتوقعة من الإستثمار بعد خصمها بمعدل تكلفة رأس المال. ويمكن التعبير عن صافي القيمة الحالية بشكلٍ رياضي حسب المعادلة التالية:

صافي القيمة الحالية = − التكلفة المبدئية + القيمة الحالية للتدفقات النقدية

$$NPV = -\text{Initial Investment} + PV(\text{Cash Inflows})$$

حيث أن:

- التكلفة المبدئية: هي التكلفة أو التدفق النقدي الخارج الذي لا بد من أن تدفعه الشركة لغايات الإستثمار، مثل شراء مصنع أو مشروع قائم أو شراء آلات ومعدات وغيرها.
- القيمة الحالية للتدفقات النقدية: هي عبارة عن خصم كل تدفق نقدي متوقع من المشروع بمعدل تكلفة رأس مال الشركة.

ولغايات إحتساب القيمة الحالية لأي تدفق نقدي يمكن استخدام المعادلة التالية:

$$PV(\text{Cash Inflows}) = \frac{CF_1}{(1+K)^1} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \ldots + \frac{CF_n}{(1+K)^n}$$

حيث أن:

PV(Cash Inflows) هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة المتوقعة من الإستثمار.

CF1, CF2, … CFn هي التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع حسب توقيت حدوثها بعد سنة أو سنتين أو n من السنوات.

K هي تكلفة رأس مال الشركة والتي تعكس المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال التي تم مناقشتها في الفصل الثالث.

n هي عدد الفترات أو السنوات التي سيتم تحصيل التدفق النقدي فيها.

	قاعدة إتخاذ القرار
	• إذا كان صافي القيمة الحالية للمشروع أكبر من صفر نقوم بقبول المشروع. • إذا كان صافي القيمة الحالية للمشروع أقل من صفر نقوم برفض المشروع . • في حال المفاضلة بين عدة مشاريع نقوم باختيار المشروع الذي يحقق أعلى صافي قيمة حالية موجبة.

مثال (6)

ترغب إحدى الشركات بالمفاضلة بين بديلين إستثماريين لإختيار أحدهما، وقد كانت التكلفة المبدئية المقدّرة لكل منهما 100 ألف دينار، كما كانت تكلفة رأس مال الشركة 10%، أما التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة من كل مشروع فقد كانت كما يلي:

التدفقات النقدية	**السنة**	**التدفقات النقدية المتوقعة**	
		المشروع "أ"	**المشروع "ب"**
التكلفة المبدئية	0	(100.000)	(100.000)
التدفقات النقدية الداخلة	1	60,000	10,000
	2	50,000	20,000
	3	40,000	30,000
	4	30,000	40,000
	5	20,000	50,000
	6	10,000	60,000

المطلوب: المفاضلة بين هذين الإستثمارين باستخدام طريقة صافي القيمة الحالية.

حل مثال (6)

1. صافي القيمة الحالية للإستثمار "أ"
   - التكلفة المبدئية = 100.000 دينار
   - القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع = 164.474 دينار

$$PV=\frac{60000}{(1+0.10)^1}+\frac{50000}{(1+0.10)^2}+\frac{40000}{(1+0.10)^3}+\frac{30000}{(1+0.10)^4}+\frac{20000}{(1+0.10)^5}+\frac{10000}{(1+0.10)^6}=164474$$

   - صافي القيمة الحالية للإستثمار "أ" = − 100.000 + 164.474 = 64.474 دينار
   - هذا يعني بأن التدفقات النقدية المتوقعة من الإستثمار الأول ستغطي تكلفته المبدئية البالغة 100 ألف دينار وستزيد عنها بمقدار 64.474 دينار.

2. صافي القيمة الحالية للإستثمار "ب"

- التكلفة المبدئية = 100.000 دينار
- القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع = 140.394 دينار

$$PV = \frac{10000}{(1+0.10)^1} + \frac{20000}{(1+0.10)^2} + \frac{30000}{(1+0.10)^3} + \frac{40000}{(1+0.10)^4} + \frac{50000}{(1+0.10)^5} + \frac{60000}{(1+0.10)^6} = 140394$$

- صافي القيمة الحالية للإستثمار "ب" = − 100.000 + 140.394 = 40.394 دينار
- هذا يعني بأن التدفقات النقدية المتوقعة من الإستثمار الثاني ستغطي تكلفته المبدئية البالغة 100 ألف دينار وستزيد عنها بمقدار 40.394 دينار.

3. على الرغم من أن الإستثمارين يعتبران مقبولان حسب طريقة صافي القيمة الحالية لأن كلاهما يحقق صافي قيمة حالية موجبة، إلا أننا بصدد إختيار إستثمار واحد من بينهما لذلك نقوم باختيار الإستثمار الذي يحقق صافي القيمة الحالية الأكبر وهو المشروع "أ" في مثالنا.

مثال (7)

يوجد لدى شركة ثلاثة مشاريع إستثمارية "أ" و "ب" و "ج"، وتريد المفاضلة بينهم، ويتطلب كلاً من هذه المشاريع إستثماراً مبدئياً مقداره 120,000 دينار، وتقدر تكلفة رأس المال لهذه الشركة (معدل الخصم) بنسبة 11%، وقد كانت التدفقات النقدية المتوقعة من هذه المشاريع كما يلي:

السنة	التدفق النقدي المتوقع		
	المشروع "أ"	المشروع "ب"	المشروع "ج"
1	22,000	16,000	32,000
2	28,000	22,000	29,000
3	30,500	23,000	27,000
4	24,000	25,000	25,000
5	23,000	30,000	20,000
6	18,000	40,000	15,000

والمطلوب:

أ- إحتساب صافي القيمة الحالية لكل مشروع.

ب- المفاضلة بين هذه المشاريع.

حل مثال (7)

أ. **صافي القيمة الحالية:**

صافي القيمة الحالية للمشروع "أ"

السنة	التدفق النقدي للمشروع "أ"	صافي القيمة الحالية
0	120000-	120000-
1	22000	19819.82
2	28000	22725.43
3	30500	22301.34
4	24000	15809.54
5	23000	13649.38
6	18000	9623.54
المجموع		**103929**

صافي القيمة الحالية للمشروع "ب"

السنة	التدفق النقدي للمشروع "ب"	صافي القيمة الحالية
0	120,000-	120,000-
1	16,000	14414.41
2	22,000	17855.69
3	23,000	16817.4
4	25,000	16468.27
5	30,000	17803.54
6	40,000	21385.63
المجموع		**104,745**

صافي القيمة الحالية للمشروع "ج"

السنة	التدفق النقدي للمشروع "ج"	صافي القيمة الحالية
0	120,000-	120,000-
1	32,000	28828.829
2	29,000	23537.05
3	27,000	19742.17
4	25,000	16468.27
5	20,000	11869.03
6	15,000	8019.61
المجموع		108,465

ب. المفاضلة بين المشاريع:

بما أن المشروع الثالث "ج" يحقق أعلى صافي قيمة حالية فإننا نقوم باختيار هذا المشروع.

(2) طريقة معدل العائد الداخلي (Internal Rate of Return)

يمكن تعريف معدل العائد على أنه معدل الخصم الذي تتساوى عنده التكلفة المبدئية للإستثمار مع التدفقات النقدية الداخلة، وبالتالي فإن صافي القيمة الحالية عند معدل الخصم هذا تكون صفر. ويمكن التعبير عن ذلك رياضياً باستخدام نفس معادلات صافي القيمة الحالية كما يلي:

$$NPV = \text{-Initial Investment} + \left(\frac{CF_1}{(1+IRR)^1} + \frac{CF_2}{(1+IRR)^2} + \ldots + \frac{CF_n}{(1+IRR)^n} \right) = 0$$

حيث يصبح السؤال هنا ما هو معدل الخصم والذي نسمية هنا معدل العائد الداخلي (IRR) الذي يجب استخدامه في المعادلة السابقة ليعطينا صافي قيمة حالية تبلغ صفر.

ويكمن المنطق من استخدام طريقة معدل العائد الداخلي من حقيقة أن أي إستثمار ناجح لا بد أن يكون قادراً على أقل تقدير على تسديد التكاليف المصاحبة والتي تتضمن على تكلفة الإستثمار المبدئية وعلى تكاليف رأس المال. فإذا كان الإستثمار قادراً على ذلك فقط فستكون صافي القيمة الحالية للإستثمار صفر بمعنى أن المشروع قادراً على تسديد تكلفته المبدئية وتكلفة أموال الشركة لكن دون تحقيق عوائد. أما لو كان صافي القيمة الحالية موجباً فسيكون عندها الإستثمار قادراً على تغطية تكاليفه بالإضافة لتوفير عوائد على الإستثمار.

ويمكن أن نلخص كل ذلك من خلال مقارنة معدل العائد الداخلي بتكلفة رأس مال الشركة بشكل مباشر، فإذا كان معدل العائد الداخلي 15% مثلاً، فهذا يعني بأننا لو خصمنا التدفقات النقدية للمشروع بمعدل 15% سيكون المشروع قادراً على تسديد تكاليفه لكن دون تحقيق أية أرباح. وإذا كانت تكلفة رأس المال أقل من 15% ولنفترض أنها 12% فهذا يعني أن المشروع سيغطي تكاليف تمويله البالغة 12% ويحقق لنا عائد يبلغ 3%.

قاعدة إتخاذ القرار:

- إذا كان معدل العائد الداخلي (IRR) أكبر من معدل الخصم والمتمثلة بتكلفة رأس المال، نقوم بقبول المشروع.
- إذا كان معدل العائد الداخلي (IRR) أصغر من تكلفة رأس المال نقوم برفض المشروع.

• إذا تساوى معدل العائد الداخلي (IRR) مع تكلفة رأس المال فإن هذا يعني أن المشروع سيسدد تكاليفه ولكن لن يحقق أي ربحية للشركة، وبالتالي فإن قبول هذا الإستثمار لن يؤثر على الشركة سلباً أو إيجاباً. • في حالة المفاضلة بين عدة مشاريع نقوم باختيار المشروع الذي يحقق أعلى معدل عائد داخلي.	

ومن الجدير بالذكر هنا أنه لا يوجد صيغة معينة لحساب معدل العائد الداخلي، حيث يتم إحتسابه باستخدام أسلوب التجربة والخطأ. وذلك بتجريب عدة معاملات خصم حتى نصل لمعامل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية تاوي صفر.

مثال (8)

يحتاج مشروع إستثماري لتكلفة مبدئية تبلغ 20.000 دينار، وعمره الإنتاجي 4 سنوات، وكانت التدفقات النقدية المتوقعة من هذا الإستثمار 4.500 في السنة الأولى، و 6.000 دينار في السنة الثانية، و 6.500 دينار في السنة الثالثة، و7.000 دينار في السنة الرابعة. فإذا كانت تكلفة رأس مال الشركة 10%، احسب معدل العائد الداخلي لهذا المشروع. وبيّن هل نقبل أم نرفض الإستثمار فيه.

حل مثال (8)

أولاً: نفترض أن معدل العائد الداخلي = 5%، عندها سيكون صافي القيمة الحالية 1101,75 دينار

$$NPV = -20000 + \left[\frac{4000}{(1+0.05)^1} + \frac{6000}{(1+0.05)^2} + \frac{6500}{(1+0.05)^3} + \frac{7000}{(1+0.05)^4}\right] = 1101.75$$

بما أن هذا المعدل حقق قيمة موجبة فيجب خصم التدفقات النقدية بمعدل عائد داخلي أعلى.

ثانياً: نفترض أن معدل العائد الداخلي = 10%، عندها ستكون صافي القيمة الحالية - 285.77 دينار

$$NPV = -20000 + \left[\frac{4000}{(1+0.10)^1} + \frac{6000}{(1+0.10)^2} + \frac{6500}{(1+0.10)^3} + \frac{7000}{(1+0.10)^4}\right] = -285.77$$

ثالثاً: بما أن صافي القيمة الحالية عندما IRR = 5% أكبر من صفر، وصافي القيمة الحالية عندما IRR =10% أصغر من صفر، فإننا نستدل على أن معدل العائد الداخلي الذي يجعل صافي القيمة الحالية تساوي صفر هو محصور بين 5% و10%.

%5 ← 1101.75

IRR ← صفر

%10 ← -1285.77

ويمكن ترتيب العلاقة السابقة على النحو التالي:

$$\frac{0 - 1101.75}{1285.77- - 0} = \frac{IRR - \%5}{\%10 - IRR}$$

أو:

$$\frac{1101.75}{1285.77} = \frac{IRR - \%5}{\%10 - IRR}$$

وباستخدام الضرب التبادلي نجد أن:

$$1285.77- (IRR) + 64.29 = 110.18- + (IRR) 1101.75$$

ومنها نجد أن:

معدل العائد الداخل (IRR) = 7.19%

وبما أن معدل العائد الداخلي للمشروع (7.2%) أقل من تكلفة رأس مال الشركة (10%)، إذن نرفض المشروع لأنه غير مجدي ولن يكون قادراً حتى على سداد تكلفة التمويل.

مثال (9)

مشروع إستثماري يحتاج إلى تكلفة مبدئية مقدارها 100000 دينار، وعمره الإنتاجي 6 سنوات، وكانت التدفقات النقدية السنوية المتوقعة منه 23000، 25000، 22000، 19000، 16000، و15000 على التوالي. فإذا كان معدل الخصم 7%، فما هو معدل العائد الداخلي لهذا المشروع.

حل مثال (9)

نفترض أولاً أن معدل العائد الداخلي = 5%، حينها فإن:

صافي القيمة الحالية = − 100000 + 102945,9 = 2945,9 دينار

وبما أن هذا المعدل حقق قيمة موجبة، فإننا نختار معدل عائد داخلي أعلى مثل 10%، حينها فإن:

صافي القيمة الحالية = − 100000 + 89478,3 = −10521,7 دينار

بما أن NPV عندما تكون IRR 5% أكبر من صفر وNPV عندما تكون IRR 10% أصغر من صفر، فإننا نستدل على أن معدل العائد الداخلي الذي يجعل صافي القيمة الحالية تساوي صفر هو محصور بين 5% و 10%.

%5	2945.92
IRR	0
%10	10521.72-

ومن خلال العلاقة السابقة نجد أن معدل العائد الداخلي IRR يساوي 6%.

(3) **طريقة فترة الإسترداد (The Payback Method)**

تكتسب هذه الطريقة شهرتها من سهولة استخدامها لتقييم الإستثمارات التي تواجه الشركة. وكما يشير الإسم فإن فترة الإسترداد تعني عدد السنوات التي يحتاجها الإستثمار لإسترداد التكاليف المبدئية التي تم دفعها عليه. وبمعنى آخر فإن فترة الإسترداد هي الفترة الزمنية اللازمة لتتساوى عندها التدفقات النقدية الخارجة مع التدفقات النقدية الداخلة.

وفي حال كانت التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة من المشروع ثابتة ومتساوية من سنة لأخرى، يمكن إحتساب فترة الإسترداد من خلال القانون التالي:

فترة الإسترداد = قيمة الإستثمار المبدئي ÷ التدفقات النقدية السنوية المتوقعة من المشروع

أما في حال كانت التدفقات النقدية الداخلة من المشروع تختلف من سنة لأخرى، فيمكن إحتساب فترة الإسترداد من جمع التدفقات النقدية للسنة الأولى والثانية والثالثة وهكذا حتى نصل لقيمة تساوي التكلفة المبدئية، وحينها تكون فترة الإسترداد هي عدد السنوات التي توقفنا عندها. وإذا كان إسترداد المشروع يكتمل في عدة سنوات وجزء من السنة الأخيرة فيمكن إحتساب هذا الجزء من خلال قسمة التدفق النقدي الذي نحتاجه من السنة الأخيرة على التدفق النقدي للسنة الأخيرة كاملاً ونضيف النسبة الناتجة لعدد السنوات السابقة.

ومن الممكن استخدام طريقة فترة الإسترداد في تقييم المشاريع الإستثمارية التي تواجه الشركة وخاصة في حالتين هما:

- عندما تكون فترة الإستثمار محددة مسبقاً من قبل إدارة الشركة، حيث يمكن استخدام هذه الطريقة لتقييم مدى توافق مدة الإستثمار مع معيار الإدارة، فإذا كانت فترة الإسترداد المحتسبة أقل من الفترة المحددة نقوم بقبول المشروع، أما إذا كانت فترة الإسترداد أكبر من الفترة المحددة نقوم برفض المشروع.
- يمكن استخدام هذه الطريقة عند المفاضلة بين مشاريع متبادلة بحيث أن على الشركة المفاضلة بينهم وإختيار مشروع واحد فقط من بينها، وفي هذه الحالة يتم إختيار المشروع الذي يحقق فترة الإسترداد الأقل.

قاعدة إتخاذ القرار

- يتم قبول المشاريع التي تكون فترة إستردادها أقل من الفترة المحددة من قبل الإدارة، ونرفض المشاريع التي تكون فترة إستردادها أكبر من الفترة المحددة من قبل الإدارة.
- في حالة المفاضلة بين عدة مشاريع يتم إختيار المشروع الإستثماري الذي يكون ذو أقل فترة إسترداد.

مثال (10)

يحتاج أحد الإستثمارات تكلفة مبدئية تبلغ 80000 دينار، وكانت التدفقات النقدية السنوية المتوقعة لهذا المشروع 25000 دينار، فإذا كانت إدارة الشركة قد حددت مدة الإستثمار بأربع سنوات كحد أقصى، احسب فترة الإسترداد لهذا الإستثمار وبيّن القرار الذي على الشركة إتخاذه.

حل مثال (10)

فترة الإسترداد = قيمة الإستثمار المبدئي ÷ التدفقات النقدية السنوية المتوقعة من المشروع

فترة الإسترداد = 80000 ÷ 25000 = 3.2 سنة

أي أن الإستثمار يحتاج إلى ثلاث سنوات و20% من السنة (حوالي 72 يوم) لإسترداد تكلفته المبدئية والبالغة 80000 دينار.

وبما أن فترة الإسترداد للإستثمار (3.2 سنة) كانت أقل من الفترة المحددة من إدارة الشركة (4 سنوات) فهذا يعني أن على الشركة قبول هذا الإستثمار لأنه مجدي.

مثال (11)

يتطلب أحد المشاريع إستثمار مبدئي مقداره 40.000 دينار. فإذا كانت التدفقات النقدية السنوية المتوقعة لهذا المشروع كما هي في الجدول المبين أدناه، أحسب فترة الإسترداد.

السنة	التدفق النقدي المتوقع
1	12.000
2	13.000
3	9.000
4	12.000

حل مثال (11)

بما أن التدفقات النقدية السنوية للإستثمار غير ثابتة ومتباينة، فيمكن حساب فترة الإسترداد بجمع التدفقات النقدية خلال السنوات حتى تتساوى قيمتها مع التكلفة المبدئية للإستثمار.

وبما أن الإستثمار المبدئي = 40.000 دينار، فإننا نقوم بجمع التدفقات النقدية حتى تتساوى مع هذه القيمة أي:

السنة	التدفق النقدي المتوقع	المجموع التراكمي
1	12.000	12.000
2	13.000	25.000
3	9.000	34.000
4	12.000	46.000

ونلاحظ من خلال العامود الأخير في الجدول بأن التكلفة المبدئية للمشروع (40.000) يتم بلوغها بين السنة الثالثة والرابعة. حيث بلغ الإجمالي المتراكم للتدفقات النقدية 34.000 في السنة الثالثة، وهذا يعني أننا بحاجة إلى جزء من التدفقات النقدية للسنة الرابعة، وهذا الجزء يبلغ 6000 دينار.

12000 في السنة (1) + 13000 في السنة (2) + 9000 في السنة (3) + 6000 في السنة (4)

ومن هنا تكون فترة الإسترداد للمشروع هي:

فترة الإسترداد = 3 سنوات + (6.000 ÷ 12.000) = 3 سنوات + 0.5 سنة = 3.5 سنة

مميزات طريقة فترة الإسترداد:

- سهولة الطريقة وسرعة فهمها وتطبيقها.
- سهولة الاتفاق على القرار من قبل الإدارات المختلفة في حالة المشاريع المتبادلة.

أما عيوب هذه الطريقة فتتمثل في:

- تجاهل توقيت حدوث التدفقات النقدية خلال فترة الإسترداد، حيث أن هذا المفهوم لا يعطي أي إهتمام لمفهوم القيمة الزمنية للنقود.
- تجاهل التدفقات النقدية بعد فترة الإسترداد والتي قد تكون كبيرة ومهمة، ولذلك فإنها تعتبر طريقة غير ملائمة لقياس ربحية أي مشروع إستثماري قد يحتاج لفترة طويلة لإسترداد الإستثمار الإبتدائي.
- عشوائية المعيار الذي قد تضعه الإدارة لقبول الإستثمار، بحيث لا يوجد هناك أي معيار إستدلالي حد ما يمكننا من الحكم على جدوى أو عدم جدوى فترة الإسترداد.

مثال (12)

يواجه أحد المستثمرين ثلاثة بدائل إستثمارية، تكلفة الإستثمار المبدئي لكل مشروع من هذه المشاريع 10.000 دينار. أما التدفقات النقدية لهذه المشاريع فقد كانت كما يلي:

السنة	التدفق النقدي للمشروع (أ)	التدفق النقدي للمشروع (ب)	التدفق النقدي للمشروع (ج)
1	25.000	40.000	10.000
2	25.000	30.000	20.000
3	25.000	20.000	30.000
4	25.000	10.000	40.000
5	25.000	80.000	0

والمطلوب المفاضلة بين هذه المشاريع المتبادلة باستخدام طريقة فترة الإسترداد، وإتخاذ قرار بالإستثمار في المشروع الأفضل.

حل مثال (12)

أ. فترة الإسترداد للمشروع (أ) = 100.000 ÷ 25.000 = 4 سنوات.

ب. فترة الإسترداد للمشروع (ب) = من خلال جمع التدفقات النقدية نجد أنها تبلغ 100.000 دينار بعد 4 سنوات.

ج. فترة الإسترداد للمشروع (ج) = من خلال جمع التدفقات النقدية نجد أنها تبلغ 100.000 دينار بعد 4 سنوات.

د. بناءً على ما سبق، ونظراً لتساوي فترة الإسترداد للمشاريع الثلاثة فيمكن القول بأن الشركة تستطيع إختيار أي منها لأن لها نفس فترة الإسترداد. ومن المهم هنا أن نلاحظ أن التدفقات النقدية للمشاريع وسلوكها عبر الزمن أو التدفقات النقدية بعد السنة الرابعة لم تؤثر على فترة الإسترداد وهو الأمر الذي يعكس عيوب هذه الطريقة بشكل واضح.

مثال (13)

تواجه الشركة العربية للبرمجيات مشروعين للمفاضلة بينهما لإختيار البديل الأفضل، وقد كانت المعلومات المتوفرة أمام الشركة كما يلي:

السنة	التدفق النقدي للمشروع (أ)	التدفق النقدي للمشروع (ب)
0	7,000 –	5,000 –

2,500	4,000	1
1,500	4,000	2
3,000	1,500	3

والمطلوب:

أ. إحتساب فترة الإسترداد لكل مشروع و تحديد أي المشروعين أفضل.

ب. إذا علمت بأن الشركة تتبع سياسة إختيار المشاريع التي لا تزيد فترة إستردادها عن سنة، فماذا سيكون قرار الشركة.

حل مثال (13)

أ. فترة الإسترداد لكل مشروع:

- فترة الإسترداد للمشروع (أ) = سنة + (3000 ÷ 4000) سنة = 1.75 سنة
- فترة الإسترداد للمشروع (ب) = سنة + سنة + (1000 ÷ 3000) سنة = 2.33 سنة
- يعتبر المشروع الأول أفضل وفقاً لطريقة فترة الإسترداد لأن فترة إسترداده أقل.

ب. إذا كانت الشركة تتبع سياسة إختيار المشاريع التي لا تزيد فترة إستردادها عن سنة، فسيكون قرار الشركة في هذه الحالة رفض الإستثمار في المشروعين لأنهما يحتاجان لفترة استرداد أكبر من سنة.

(4) طريقة فترة الإسترداد المخصومة (The Discounted Payback Method)

كما سبق وذكرنا فإن أهم الإنتقادات التي وجهت لطريقة فترة الإسترداد تتضمن على تجاهلها للقيمة الزمنية للنقود. ومن هنا تم تطوير طريقة فترة الإسترداد لتأخذ بعين الإعتبار القيمة الزمنية للنقود من خلال خصم تلك التدفقات بتكلفة رأس مال الشركة، وهذا ما نتج عنه طريقة فترة الإسترداد المخصومة.

ويمكن تعريف فترة الإسترداد المخصومة على أنها الفترة الزمنية اللازمة لتتساوى عندها تكلفة الإستثمار المبدئية مع التدفقات النقدية الداخلة المخصومة. ولا تختلف طريقة تحليل فترة الإسترداد المخصومة عن طريقة فترة الإسترداد العادية إلا بإعتمادها على التدفقات النقدية المخصومة بدلاً من التدفقات النقدية العادية.

ولغايات إحتساب فترة الإسترداد المخصومة لا بد أن يتم تحويل التدفقات النقدية المتوقعة من شكلها العادي إلى تدفقات نقدية مخصومة من خلال إحتساب القيمة الحالية لكل تدفق نقدي وذلك حسب المعادلة التالية:

$$\text{PV or Discounted Cashflow} = \frac{CF_n}{(1+K)^n}$$

حيث أن:

PV or Discounted Cash flow هي القيمة الحالية للتدفق النقدي المتوقعة من الإستثمار.

CFn هو التدفق النقدي المتوقعة من المشروع في السنة n.

K هي تكلفة رأس مال الشركة (المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال).

n هي السنة التي سيتم تحصيل التدفق النقدي فيها.

قاعدة إتخاذ القرار:

- يتم قبول المشاريع عندما تكون فترة الإسترداد المخصومة أقل من الفترة المحددة من قبل الإدارة، ونرفض المشاريع عندما تكون فترة الإسترداد المخصومة أكبر من الفترة المحددة من قبل الإدارة.
- في حالة المفاضلة بين عدة مشاريع يتم إختيار المشروع الإستثماري الذي يكون ذو أقل فترة إسترداد مخصومة.

مثال (14)

يتطلب أحد المشاريع إستثمار مبدئي مقداره 40.000 دينار. فإذا كانت التدفقات النقدية السنوية المتوقعة لهذا المشروع كما هي في الجدول المبين أدناه، أحسب فترة الإسترداد المخصومة علماً بأن تكلفة رأس مال الشركة 10%.

السنة	التدفق النقدي المتوقع
1	12.000
2	13.000
3	9.000
4	12.000

حل مثال (14)

أولاً نقوم بتحويل التدفقات النقدية العادية إلى تدفقات نقدية مخصومة من خلال إحتساب القيمة الحالية لكل تدفق نقدي.

السنة	التدفق النقدي المتوقع	القيمة الحالية	التدفقات النقدية المخصومة
1	12.000	$\frac{12000}{(0.1+1)^{1}}$	10909.1 =
2	13.000	$\frac{13000}{(0.1+1)^{2}}$	10743.8 =

3	9.000	$\frac{9000}{(1+0.1)^3}$	= 6761.8
4	12.000	$\frac{12000}{(1+0.1)^4}$	= 8196.2

وبما أن الإستثمار المبدئي = 40.000 دينار، فإننا نقوم بجمع التدفقات النقدية المخصومة حتى تتساوى مع هذه القيمة أي:

السنة	التدفقات النقدية المخصومة	المجموع التراكمي
1	10909.1	10909.1
2	10743.8	21652.9
3	6761.8	28414.7
4	8196.2	36610.9

ونلاحظ من خلال العامود الأخير في الجدول بأن التكلفة المبدئية للمشروع (40.000) لا يمكن بلوغها في ظل التدفقات النقدية المتوقعة للشركة. حيث بلغ الإجمالي المتراكم للتدفقات النقدية 36610 في نهاية السنة الرابعة وهو ما لا يغطي تكلفة الإستثمار المبدئية، وبالتالي فإن على الإدارة رفض هذا الإستثمار.

(5) **طريقة العائد على الإستثمار (The Return on Investment):**

تسمى هذه الطريقة أيضاً بالطريقة المحاسبية (The Accounting Method) وبطريقة العائد على رأس المال (Return on Capital Employed)، كذلك تسمى بمتوسط معدل العائد (The Average Rate Of Return).

وتقوم هذه الطريقة على أساس المفاضلة بين الإستثمارات في ضوء الربحية التي تحققها وذلك من خلال قسمة متوسط عائد المشروع (الربح بعد الضرائب) على متوسط تكلفة الإستثمار المبدئية. ويمكننا إحتساب العائد على الإستثمار من خلال القانون التالي:

العائد على الإستثمار = متوسط صافي الربح بعد الضريبة ÷ متوسط التكلفة المبدئية

$$ROI = \frac{\text{Average net profit}}{\text{average Initial Investment}}$$

حيث أن:

- متوسط الربح بعد الضريبة = مجموع الربح بعد الضريبة للمشروع ÷ عدد سنوات عمر المشروع

$$\text{Average Net Profit} = \frac{\text{Total net Profit}}{\text{Economic life of Project}}$$

- متوسط التكلفة المبدئية للمشروع = (التكلفة المبدئية للمشروع – قيمة الخردة للمشروع) ÷ 2

$$\text{Average Initial Investment} = \frac{\text{Initial Investment - Salvage Value}}{2}$$

قاعدة إتخاذ القرار:

- يتم قبول المشاريع التي تحقق أعلى معدل عائد على الإستثمار لأنها تعتبر الأكثر ربحية للشركة.

وعلى الرغم من المزايا التي تتضمن عليها هذه الطريقة من حيث السهولة والسرعة في تطبيقها، إلا أنها بمجموعة من العيوب منها:

- تجاهل للقيمة الزمنية للنقود مثل طريقة فترة الإسترداد.
- إعتمادها على المدخلات المحاسبية وتجاهلها للتدفقات النقدية.
- بحيث لا يوجد هناك أي معيار إستدلالي –إلى حد ما– يمكننا من الحكم على جدوى أو عدم جدوى العائد على الإستثمار.
- إن استخدام هذه الطريقة للمفاضلة بين مشروعين ستؤدي لقبول المشروع الأعلى ربحية، علماً بأن كلا المشروعين قد يكونا غير مجديين للشركة لأن عوائدهما أقل بكثير من تكاليف أموال الشركة.

مثال (15)

تبحث إحدى الشركات بالإستثمار في شراء خط إنتاجي جديد تصل تكلفة شراءه إلى 500 ألف دينار، وقدر خبراء الشركة العمر الإفتراضي لهذا الخط بعشر سنوات بينما قدّروا قيمته كخردة في نهاية عمره الإفتراضي بمبلغ 100 ألف دينار، علماً بأن الشركة تتبع طريقة القسط الثابت في إحتساب الإستهلاك.

وفيما يلي العوائد المتوقعة من المشروع على مدار عمره الإنتاجي (نسبة الضريبة على أرباح الشركة 30%):

السنة	صافي الربح قبل الضريبة و الإستهلاك
1	85.000
2	83.000
3	76.000
4	70.000
5	68.000
6	66.000
7	59.000
8	53.000

46.000	9
42.000	10

حل مثال (15)

حتى تتوفر جميع المدخلات اللازمة لإحتساب معادلة العائد على الإستثمار لابد من المرور بسلسلة من الخطوات وذلك كما يلي:

- إحتساب قسط الإهلاك السنوي حسب طريقة القسط الثابت:

قسط الإهلاك السنوي = (قيمة الأصل المبدئية – الخردة) ÷ سنوات العمر الإنتاجي للأصل

قسط الإهلاك السنوي = (500.000 – 100.000) ÷ 10 = 40.000 دينار سنوياً

- إحتساب الربح السنوي بعد الإستهلاك وقبل الضرائب، وذلك بطرح قسط الإهلاك السنوي من الربح السنوي قبل الإستهلاك والضرائب (انظر الجدول التالي).
- إحتساب صافي الربح السنوي بعد الضريبة وذلك بطرح الضريبة السنوية من الربح السنوي بعد الإستهلاك وقبل الضريبة (انظر الجدول التالي).
- متوسط الربح بعد الضريبة = مجموع الربح بعد الضريبة للمشروع ÷ عمر المشروع

متوسط الربح بعد الضريبة = 173.600 ÷ 10 = 17.360 دينار

- متوسط التكلفة المبدئية للمشروع = (التكلفة المبدئية للمشروع – قيمة الخردة للمشروع) ÷ 2

متوسط التكلفة المبدئية للمشروع = (500.000 – 100.000) ÷ 2 = 200.000 دينار

- العائد على الإستثمار = متوسط صافي الربح بعد الضريبة ÷ متوسط التكلفة المبدئية

السنة	الربح قبل الضريبة والإستهلاك	الإهلاك	الربح قبل الضريبة	الضريبة 30%	صافي الربح بعد الضريبة
1	85.000	40.000	45.000	13.500	31.500
2	83.000	40.000	43.000	12.900	30.100
3	76.000	40.000	36.000	10.800	25.200
4	70.000	40.000	30.000	9.000	21.000
5	68.000	40.000	28.000	8.400	19.600
6	66.000	40.000	26.000	7.800	18.200
7	59.000	40.000	19.000	5.700	13.300
8	53.000	40.000	13.000	3.900	9.100
9	46.000	40.000	6.000	1.800	4.200
10	42.000	40.000	2.000	600	1.400
المجموع					173.600

العائد على الإستثمار = 17.360 ÷ 200.000 = 8.68%

مثال (16)

تبحث إحدى الشركات في أخذ إقتراحين متمانعين لشراء آلة، ويتطلب الإقتراح الأول إستثماراً مبدئياً مقداره 20,000 دينار، ويتطلب الإقتراح الثاني إستثماراً مبدئياً قدره 28,000 دينار، ويبلغ العمر الإفتراضي للآلة 4 سنوات لكلا الإقتراحين، ويحتسب الإهلاك وفقاً لطريقة القسط الثابت وليس هناك قيمة للخردة، وقد كان صافي الربح المتوقع بعد الضريبة لكلا المشروعين كما يلي:

السنة	الإقتراح الأول	الإقتراح الثاني
1	2,000	1,000
2	2,000	1,500
3	2,000	3,000
4	2,000	5,000
المجموع	**8,000**	**10,500**

والمطلوب حساب معدل العائد على الإستثمار لكل إقتراح والمفاضلة بينهما.

حل مثال (16)

العائد على الإستثمار للمشروع الأول

- متوسط صافي الربح بعد الضريبة للمشروع الأول = 8000 ÷ 4 = 2,000 دينار
- متوسط التكلفة المبدئية للمشروع الأول = 20,000 ÷ 2 = 10,000 دينار
- العائد على الإستثمار للمشروع الأول = 2000 ÷ 10,000 = 20%

العائد على الإستثمار للمشروع الثاني

- متوسط صافي الربح بعد الضريبة للمشروع الثاني = 10,500 ÷ 4 = 2,625 دينار
- متوسط التكلفة المبدئية للمشروع الثاني = 28,000 ÷ 2 = 14,000 دينار
- العائد على الإستثمار للمشروع الثاني = 2625 ÷ 14,000 = 18,75%

القرار: بما أن معدل العائد للمشروع الأول (20%) أعلى من معدل العائد للمشروع الثاني (18.75%) فعلى الشركة أن تقوم بإختيار المشروع الأول.

(6) **طريقة مؤشر الربحية (Profitability Index)**

تعتبر هذه الطريقة شبيهة جداً بطريقة صافي القيمة الحالية، حيث أنها تعتمد على مقارنة القيمة الحالية للتدفقات النقدية بالتكلفة المبدئية. وتقوم طريقة مؤشر الربحية على قسمة التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع على تكلفة الإستثمار المبدئي. ويكون المشروع مقبولاً في حالة كانت قيمة مؤشر الربحية أكبر من الواحد، والعكس صحيح. كما يمكن استخدام طريقة مؤشر الربحية للمفاضلة بين الإستثمارات وذلك من خلال إختيار الإستثمار الذي يحقق أعلى مؤشر ربحية.

مؤشر الربحية (PI) = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة ÷ التكلفة المبدئية للإستثمار

$$PI = \frac{\text{PV(Cash Inflows)}}{\text{Initial Investment}}$$

ويكمن الفرق بين هذه الطريقة وبين طريقة صافي القيمة الحالية أنها تعطينا نسبة التدفقات المتوقعة إلى الإستثمار المبدئي، وبالتالي من الممكن معرفة نسبة العائد (أو الربحية) الناتجة عن الإستثمار. أما طريقة صافي القيمة الحالية فتقوم على إحتساب الفرق بالدينار بين تكلفة الإستثمار المبدئي وبين القيمة الحالية للتدفقات المتوقعة.

قاعدة إتخاذ القرار

- يتم قبول المشاريع التي يكون فيها مؤشر الربحية أكبر من الواحد صحيح، ونرفض الإستثمارات التي يكون فيها مؤشر الربحية أقل من الواحد صحيح.
- عند المفاضلة بين عدة إستثمارات، يتم إختيار الإستثمار الذي يحقق أعلى مؤشر ربحية.

مثال (17)

ترغب إحدى الشركات بالمفاضلة بين بديلين إستثماريين لإختيار أحدهما، وقد كانت التكلفة المبدئية المقدّرة لكل منهما 100 ألف دينار، كما كانت تكلفة رأس مال الشركة 10%، أما التدفقات التدفقات الداخلة المتوقعة من كل مشروع فيبينها الجدول التالي.

التدفقات النقدية	السنة	التدفقات النقدية المتوقعة	
		المشروع "أ"	المشروع "ب"
التكلفة المبدئية	0	(100.000)	(100.000)
التدفقات النقدية الداخلة	1	60.000	10.000
	2	50.000	20.000
	3	40.000	30.000
	4	30.000	40.000
	5	20.000	50.000
	6	10.000	60.000

المطلوب: المفاضلة بين هذين الإستثمارين باستخدام طريقة مؤشر الربحية.

حل مثال (17)

1. القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع "أ" = 164.474 دينار

$$PV = \frac{60000}{(1+0.10)^1} + \frac{50000}{(1+0.10)^2} + \frac{40000}{(1+0.10)^3} + \frac{30000}{(1+0.10)^4} + \frac{20000}{(1+0.10)^5} + \frac{10000}{(1+0.10)^6} = 164474$$

- مؤشر الربحية للمشروع "أ" = 164.474 ÷ 100.000 = 1.645 : 1 أو 164.5%
- هذا يعني بأن التدفقات النقدية المتوقعة من الإستثمار الأول قادرة على تغطية تكلفته المبدئية وتحقيق عائد مقداره 64.5% دينار.

2. القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع "ب" = 140.394 دينار

$$PV = \frac{10000}{(1+0.10)^1} + \frac{20000}{(1+0.10)^2} + \frac{30000}{(1+0.10)^3} + \frac{40000}{(1+0.10)^4} + \frac{50000}{(1+0.10)^5} + \frac{60000}{(1+0.10)^6} = 140394$$

- مؤشر الربحية للمشروع "ب" = 140.394 ÷ 100.000 = 1.404 : 1 أو 140.4%
- هذا يعني بأن التدفقات النقدية المتوقعة من الإستثمار الثاني ستغطي تكلفته المبدئية بالإضافة لتحقيق نسبة ربح مقدارها 40.4%.

3. على الرغم من أن الإستثمارين يعتبران مقبولان حسب طريقة مؤشر الربحية لأن مؤشر ربحية كان أكبر من الواحد لكليهما، إلا أننا نقوم باختيار الإستثمار الذي يحقق أعلى مؤشر ربحية وهو المشروع "أ" في مثالنا.

8. موازنة رأس المال في ظل حالة عدم التأكد

سبق وتحدثنا عن الأساليب المتبعة في موازنات رأس المال وطريقة تقييم ومفاضلة الإستثمارات المتاحة أمام الشركة. وقد قامت جميع تلك الطرق على إفتراض أن التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع أكيدة الحدوث ولا يوجد إحتمال لأن تختلف التدفقات النقدية الحقيقية عن التدفقات النقدية المتوقعة، وهذا ما يسمى بموازنة رأس المال في حالة التأكد.

لكن هناك العديد من الحالات التي لا تتوفر فيها معلومات أكيدة عن حجم وتوقيت التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع، وبذلك وفي ظل عدم التأكد هذه فلا يمكن استخدام طرق التقييم السابقة لأنها تعتمد بشكل أساسي على حجم التدفقات النقدية وتوقيتها. وهنا يصبح لابد من استخدام طرق موازنة رأس المال في ظل عدم التأكد.

8-1 تحليل الحساسية (Sensitivity Analysis)

يقوم تحليل الحساسية على إفتراض وجود عدة إحتمالات للتدفقات النقدية المستقبلية، وبالتالي فإن التدفق النقدي المتوقع من الإستثمار لابد أن يعكس جميع تلك الإحتمالات. ويتم عادةً صياغة ثلاثة إحتمالات

للتدفق النقدي بحيث تعبر عن مقدار التدفق المحتمل في أسوء الظروف وفي أفضل الظروف وفي الوضع الطبيعي.

- أفضل الحالات ويطلق عليها حالة التفاؤل (Optimistic)، بحيث يتم هنا تحديد أعلى تدفق نقدي ممكن من المشروع.
- الحالة الطبيعية أو العادية وتسمى بالحالة المتوسطة (Expected)، ويتم فيها تحديد التدفق النقدي المتوقع في الظروف العادية أو الطبيعية.
- أسوء الحالات وتسمى بحالة التشاؤم (Pessimistic) وهي عبارة عن أدنى تدفق نقدي متوقع من المشروع.

وبعد ذلك يتم إعطاء إحتمال حدوث لكل حالة من الحالات السابقة، وذلك بالإجابة على الأسئلة التالية:

(1) ما هي إحتمالية أن يتم تحقيق أفضل تدفق نقدي (حالة التفاؤل)؟

(2) ما هي إحتمالية أن يتم تحقيق التدفق النقدي العادي (الحالة المتوسطة)؟

(3) ما هي إحتمالية أن يتم تحقيق أسوء تدفق نقدي (حالة التشاؤم)؟

مع التأكيد على أن مجموع الإحتمالات السابقة لابد أن يكون 100%. ويتم الإجابة على التساؤلات السابقة بناءً على التوقعات المستقبلية للإقتصاد ككل ولظروف الصناعة ولتوقعات أداء الإستثمار، وبناءً أيضاً على الخبرة والتحكيم الشخصي والحدس. فمثلاً إذا توقعنا أن يكون الأداء الإقتصادي جيداً وأن تزدهر الصناعة ويكون الإستثمار ناجحاً يمكن أن نعطي إحتمالية أكبر لحالة التفاؤل مثل 60%، بينما نعطي للحالة العادية 30%، ونعطي لحالة التشاؤوم 10%.

وبعد أن نقوم بتحديد من الحالات المتوقعة للتدفق النقدي وإحتمال حدوث كل حالة، يمكننا إحتساب التدفق النقدي المتوقع في ظل عدم التأكد عن طريق دمج الإحتمالات والتدفقات النقدية من خلال الصيغة التالية:

التدفق النقدي المتوقع = (التدفق في حالة التفاؤل × الإحتمال)+ (التدفق في حالة التشاؤم × الإحتمال) + (التدفق في حالة التشاؤم × الإحتمال)

مثال (18)

إذا أعطيت الحالات التالية وإحتمالاتها عن التدفقات النقدية للشركة الهندسية خلال السنة القادمة، احسب التدفق النقدي المتوقع في ظل عدم التأكد.

الحالة	الإحتمال	العائد
تفاؤل	%30	12.000
متوسط	%40	9.000
تشاؤم	%30	5.000

حل مثال (18)

التدفق النقدي المتوقع = (12.000× 30%) + (9.000 ×40%) + (5.000 × 30%)

= 3600 + 3600 + 1500 = 8.700 دينار

8-2 تحليل التعادل (Break-even Analysis)

يعتبر تحليل التعادل أحد المدخلات الأساسية في تقييم المشاريع في حالات عدم التأكد. حيث أن تحليل التعادل يبين لنا حجم المبيعات الذي تتساوى أو تتعادل عنده الإيرادات بالتكاليف، وبالتالي عند هذا المستوى من المبيعات تكون أرباح الشركة صفر. ويمكن باستخدام تحليل التعادل تحديد الحد الأدنى من المبيعات أو الإيرادات التي ينبغي للمشروع تحقيقها حتى يستطيع تسديد تكاليفه وتحقيق هامش مناسب من الربح.

ولابد لنا عند مناقشتنا لتحليل التعادل التعرف على أنواع التكاليف التي تتحملها الشركة في سبيل الإنتاج والبيع، حيث يمكن تصنيف التكاليف من حيث علاقتها بحجم الإنتاج إلى تكاليف ثابتة وتكاليف متغيرة.

التكاليف الكلية (Total Costs) = التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة

1. **التكاليف الثابتة (Fixed Costs)**: وهي التكاليف التي لا تتغير مع تغير حجم الإنتاج، والتكلفة الثابتة للوحدة الواحدة متغيرة بحيث أنها تنخفض مع زيادة حجم الإنتاج. ومن الأمثلة على التكاليف الثابتة: مصاريف الإهلاك، إيجارات المباني، إيجارات المعدات ، المصاريف الإدارية...الخ.
2. **التكاليف المتغيرة (Variable Costs)**: وهي التكاليف التي تتغير مع تغير حجم الإنتاج حيث أنها تزداد مع زيادة عدد الوحدات المنتجة، والتكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة ثابتة. ومن الأمثلة على التكاليف المتغيرة: تكلفة المواد الخام، أجور العمال ...إلخ.

نقطة التعادل (Break-even Point)

يمكن تعريف نقطة التعادل بأنها حجم المبيعات الذي تكون عنده الأرباح تساوي صفر. كذلك يمكن تعريفها على أنها النقطة التي تتساوى عندها الإيرادات الكلية مع التكاليف الكلية، وبناءً على ذلك يمكن صياغة معادلة نقطة التعادل كما يلي:

الإيرادات الكلية (Total Revenues) = التكاليف الكلية (Total Costs)

ولو أمعنا في تحليل المعادلة السابقة لوجدنا أن الإيرادات الكلية للشركة عبارة عن سعر بيع الوحدة مضروباً في عدد الوحدات المباعة. أما التكاليف الكلية عبارة عن إجمالي التكاليف الثابتة مضافاً إليها إجمالي التكاليف المتغيرة (إجمالي التكاليف المتغيرة هي عبارة عن التكلفة المتغيرة للوحدة مضروبة في عدد الوحدات المباعة). وهكذا يمكننا إعادة كتابة المعادلة كما يلي:

س × ع = ث + (م × ع)

حيث أن:

س: سعر بيع الوحدة (Price Per Unit).

ع: عدد الوحدات المباعة (Number of Sold Units).

ث: التكاليف الثابتة (Fixed Costs).

م: التكلفة المتغيرة للوحدة (Variable Cost Per Unit).

وبترتيب المعادلة أعلاه يمكننا الوصول إلى معادلة نقطة التعادل (بالوحدات) وهي:

ع* = ث ÷ (س – م)

ومن المعروف أن سعر بيع الوحدة – التكلفة المتغيرة للوحدة (س– م) يعرف بهامش المساهمة (Contribution Margin)، والذي هو مقدار مساهمة الوحدة الواحدة في تغطية التكاليف الثابتة. بمعنى أنه مساهمة المبلغ الباقي من إيراد بيع الوحدة بعد دفع التكلفة المتغيرة في تغطية التكاليف الثابتة. ولحساب نقطة التعادل بالدنانير نقوم بضرب عدد وحدات التعادل (ع*) بسعر بيع الوحدة.

مثال (19)

تقوم شركة التقنية المتطورة بتصنيع الأجهزة الهاتفية، وكانت قائمة الدخل لها لعام 2010 بالإضافة إلى معلومات أخرى كما هو موضح في الجدول التالي، والمطلوب: إحتساب نقطة التعادل وهامش المساهمة.

شركة التقنية المتطورة	
البيان / السنة	**2010**
المبيعات	600000
– التكاليف الثابتة	130000
– التكاليف المتغيرة	350000
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	120000
– الفوائد	55000
الربح قبل الضرائب	**65000**
– الضرائب 40%	26000
صافي الربح	**39000**
التوزيعات الممتازة	19000
الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية	20000
عدد الأسهم	5000
عدد الوحدات المباعة	25000

سعر الوحدة	24
التكلفة المتغيرة للوحدة	14

حل مثال (19)

ع* = ث ÷ (س – م)

ع* = 130000 ÷ (24–14) = 13000 وحدة

نقطة التعادل بالدينار = ع* × س

نقطة التعادل بالدينار = 13000 × 24 = 312000 دينار

أسئلة الفصل:

التمرين الأول (إختيار من متعدد)

ضع دائرة حول الإجابة الأصح لكل سؤال من الأسئلة التالية:

1. يمكن تعريف موازنة رأس المال على أنها:

أ. عملية تقييم وتحليل جدوى الإستثمارات التي تواجهها الشركة من خلال تحليل العوائد والمخاطر التي تتضمن عليها وصولاً لإتخاذ القرار المناسب.

ب. إستثمار حقيقي يهدف إلى زيادة الطاقة الإنتاجية الحالية أو خلق طاقة إنتاجية جديدة في المجتمع.

ج. عملية الموازنة بين المخاطرة التي ينطوي عليها الإستثمار وبين العوائد التي يحققها.

د. الموازنة بين مصادر الأموال المتاحة أمام الشركة.

2. يمكن تقسيم الإستثمار حسب نوع الأصول التي تستهدفها العملية الإستثمارية إلى:

(I) الإستثمار الإقتصادي الذي يستهدف خلق طاقة إنتاجية جديدة أو زيادة الطاقة الإنتاجية الموجودة في المجتمع.

(II) الإستثمار المالي والذي يهدف للإستثمار في شراء وبيع الأدوات المالية ممثلةً بالأوراق المالية مثل الأسهم العادية والممتازة والسندات وغيرها بهدف تحقيق عوائد.

أ. الجملة (I) فقط

ب. الجملة (II) فقط

ج. (I) و (II) صحيحتين

د. (I) و (II) غير صحيحتين

3. تتضمن الشروط اللازمة لصنع القرار على:

أ. وجود أهداف.

ب. توفر البدائل.

ج. تقييم البدائل بناءً على الهدف من إتخاذ القرار.

د. جميع ما ذكر.

4. تشتمل العملية الإستثمارية على المراحل التالية:

أ. تشكيل السياسة الإستثمارية.

ب. تحديد قيود الإستثمار.

ج. تشكيل السياسة الإستثمارية.

د. إعداد موزانات رأس المال.

هـ. جميع ما ذكر.

5. يحتسب التدفق النقدي وفقاً:

(I) لأساس الإستحقاق الذي ينص على تسجيل العمليات والأحداث الإقتصادية المختلفة التي تحدث داخل الشركة وفقاً لإستحقاقاتها وبغض النظر عن إذا تم تحصيلها أم لا.

(II) للأساس النقدي الذي يهتم بالعمليات التي ينجم عنها تدفقات نقدية داخلة أو خارجة.

أ. الجملة (I) فقط

ب. الجملة (II) فقط

ج. (I) و (II) صحيحتين

د. (I) و (II) غير صحيحتين

6. يتم قبول الإستثمارات حسب طريقة صافي القيمة الحالية:

أ. إذا كان صافي القيمة الحالية للمشروع موجباً.

ب. إذا كان صافي القيمة الحالية للمشروع سالباً.

ج. إذا كانت التدفقات النقدية الداخلة للمشروع أكبر من التدفقات النقدية الخارجة.

د. أ و ج فقط.

7. ترغب إحدى الشركات بالمفاضلة بين بديلين إستثماريين، وقد كانت التكلفة المبدئية لكل منهما 200 ألف دينار، كما كانت تكلفة رأس مال الشركة 9%. والمطلوب تحديد المشروع الأفضل حسب طريقة صافي القيمة الحالية، علماً بأن التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة من كل إستثمار فقد كانت كما يلي:

السنة	التدفقات النقدية الداخلة	
	المشروع "أ"	المشروع "ب"
1	50000	50000
2	60000	70000
3	80000	70000
4	60000	60000

أ. المشروع "أ" أفضل لأنه يحقق صافي قيمة حالية 652.6 دينار.

ب. المشروع "ب" أفضل لأنه يحقق صافي قيمة حالية 1347.5 دينار.

ج. المشروع "أ" أفضل لأنه يحقق صافي قيمة حالية 1347.5 دينار.

د. كلا المشروعين يحققان صافي قيمة حالية مقدارها 35421.3 دينار.

8. بناءً على المعطيات الواردة في السؤال السابق (سؤال رقم 7)، ما هو المشروع الأفضل حسب طريقة مؤشر الربحية:

أ. المشروع "أ" أفضل لأن مؤشر الربحية له 7.8%.

ب. المشروع "ب" أفضل لأن مؤشر الربحية له 7.8%.

ج. المشروع "أ" أفضل لأن مؤشر الربحية له 1.3%.

د. المشروع "ب" أفضل لأن مؤشر الربحية له 2.7%.

9. يتم قبول الإستثمارات حسب طريقة معدل العائد الداخلي:

أ. إذا كان معدل العائد الداخلي (**IRR**) أكبر من معدل الخصم.

ب. إذا كان معدل العائد الداخلي (**IRR**) أصغر من معدل الخصم.

ج. إذا تساوى معدل العائد الداخلي (**IRR**) مع تكلفة رأس المال.

د. عند المفاضلة بين عدة مشاريع نقوم باختيار المشروع الذي يحقق أقل معدل عائد داخلي.

10. يوجد لدى شركة مشروع وتريد تقييم جدوى الإستثمار فيه علماً بأنه يتطلب إستثماراً مبدئياً مقداره 1100 دينار، فإذا كانت تكلفة رأس مال الشركة (معدل الخصم) 12%، فهل على الشركة قبول أم رفض المشروع، علماً بأن التدفقات النقدية المتوقعة من هذا المشروع كما يلي:

السنة	التدفق النقدي للمشروع
1	500
2	400
3	300
4	100
5	–
6	–

أ. يجب رفض المشروع لأن معدل العائد الداخلي له 11.3% وهو أقل من معدل الخصم.

ب. يجب رفض المشروع لأن معدل العائد الداخلي له 14.5% وهو أكبر من معدل الخصم.

ج. يجب قبول المشروع لأن معدل العائد الداخلي له 11.3% وهو أقل من معدل الخصم.

د. يجب قبول المشروع لأن معدل العائد الداخلي له 14.5% وهو أكبر من معدل الخصم.

11. يتم قبول الإستثمارات حسب طريقة فترة الإسترداد:

أ. إذا كانت فترة الإسترداد للمشروع أكبر من الفترة المحددة من قبل الإدارة.

ب. إذا كانت فترة الإسترداد للمشروع تساوي الفترة المحددة من قبل الإدارة.

ج. إذا كانت فترة الإسترداد للمشروع أقل من الفترة المحددة من قبل الإدارة.

د. عند المفاضلة بين عدة مشاريع يتم إختيار المشروع الذي له أكبر فترة استرداد.

12. ترغب شركة الإستثمارات الزراعية في شراء حصادة، وكانت العروض المقدمة للشركة تتضمن حصادات كبيرة وصغيرة، وفيما يلي التكاليف والعوائد المتوقعة لكل حصادة، علماً بأن العمر الإنتاجي لهما 10 سنوات، والمطلوب المفاضلة بين المشروعين باستخدام طريقة فترة الإسترداد.

السنة	الحصادة الكبيرة	الحصادة الصغيرة
0	118000 -	72000 -
1	19000	12500
2	20000	11500
3	18000	10000
4	17000	9700
5	16500	9300
6	14000	8500
7	12000	8000
8	9000	7000
9	8000	6000
10	5000	5000

أ. الحصادة الصغيرة أفضل لأن فترة الإسترداد لها 7.2 سنة.

ب. الحصادة الكبيرة أفضل لأن فترة الإسترداد لها 7.4 سنة.

ج. الحصادة الصغيرة أفضل لأن فترة الإسترداد لها 7.4 سنة.

د. الحصادة الكبيرة أفضل لأن فترة الإسترداد لها 7.2 سنة.

13. من أهم عيوب فترة الإسترداد:

(I) سهولة الإتفاق على القرار من قبل الإدارات المختلفة في حالة المشاريع المتبادلة.

(II) تجاهل توقيت حدوث التدفقات النقدية خلال فترة الإسترداد، حيث أن هذا المفهوم لا يعطي أي إهتمام لمفهوم القيمة الزمنية للنقود.

أ. الجملة (I) فقط

ب. الجملة (II) فقط

ج. (I) و(II) صحيحتين

د. (I) و(II) غير صحيحتين

14. يتم قبول الإستثمارات حسب طريقة فترة الإسترداد:

أ. إذا كانت فترة الإسترداد المخصومة للمشروع أكبر من الفترة المحددة من قبل الإدارة.

ب. إذا كانت فترة الإسترداد المخصومة للمشروع تساوي الفترة المحددة من قبل الإدارة.

ج. إذا كانت فترة الإسترداد المخصومة للمشروع أقل من الفترة المحددة من قبل الإدارة.

د. عند المفاضلة بين عدة مشاريع يتم إختيار المشروع الذي له أكبر فترة إسترداد مخصومة.

15. يتطلب أحد المشاريع إستثمار مبدئي مقداره 40000 دينار. فإذا كانت التدفقات النقدية السنوية المتوقعة لهذا المشروع كما هي في الجدول المبين أدناه، فإذا حددت الإدارة فترة 4 سنوات كحد أعلى لقبول أي مشروع، فهل يتم قبول المشروع حسب طريقة فترة الإسترداد المخصومة علماً بأن تكلفة رأس مال الشركة 10%.

السنة	التدفق النقدي المتوقع
1	12000
2	13000
3	9000
4	12000
5	12000

أ. لا يجب قبول المشروع لأن فترة الإسترداد المخصومة له أكثر من أربعة سنوات.

ب. يجب قبول المشروع لأن فترة الإسترداد المخصومة له أقل من أربعة سنوات.

ج. يجب قبول المشروع لأن فترة الإسترداد المخصومة له أكثر من أربعة سنوات.

د. لا يجب قبول المشروع لأن فترة الإسترداد المخصومة له أقل من أربعة سنوات.

16. تبحث أحد الشركات في بديلين لشراء آلة، حيث تتطلب الآلة الأولى إستثماراً مبدئياً 30000 دينار، وتتطلب الآلة الثانية إستثماراً مبدئياً 38000 دينار، ويبلغ العمر الإفتراض للآلتين 3 سنوات، وليس هناك قيمة للخردة، وقد كان صافي الربح المتوقع بعد الضريبة لكلا المشروعين كما يلي، فما معدل العائد على الإستثمار لكل آلة ومن هي الآلة الأفضل.

السنة	الآلة الأولى	الآلة الثانية
1	3000	3400
2	3500	3500
3	3400	4500
المجموع	**9900**	**11400**

أ. الآلة الأولى أفضل لأنها تحقق عائد على الإستثمار مقداره 20%.

ب. الآلة الثانية أفضل لأنها تحقق عائد على الإستثمار مقداره 22%.

ج. الآلة الأولى أفضل لأنها تحقق عائد على الإستثمار مقداره 22%.
د. الآلة الثانية أفضل لأنها تحقق عائد على الإستثمار مقداره 20%.

17. أي من العبارات التالية صحيح فيما يتعلق بمؤشر الربحية:
(I) يحتسب مؤشر الربحية بقسمة التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع على تكلفة الإستثمار المبدئي.
(II) تعتبر طريقة مؤشر الربحية شبيهة جداً بطريقة العائد على الإستثمار.

أ. الجملة (I) فقط
ب. الجملة (II) فقط
ج. (I) و(II) صحيحتين
د. (I) و(II) غير صحيحتين

18. إذا أعطيت الحالات التالية وإحتمالاتها عن التدفقات النقدية لشركة المنتجات الزراعية خلال السنة القادمة، أحسب التدفق النقدي المتوقع في ظل عدم التأكد.

الحالة	الإحتمال	العائد
تفاؤل	%30	6000
متوسط	%40	3000
تشاؤم	%30	1000-

أ. 3300 دينار.
ب. 2700 دينار.
ج. 3333.3 دينار.
د. 2500 دينار.

19. كانت شركة التكييف العالمية تبيع المكيف الواحد بسعر 800 دينار، وكان إجمالي التكاليف الثابتة للشركة 70 ألف دينار سنوياً، بينما تبلغ التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة 450 دينار، فكم عدد الوحدات التي يجب أن تبيعها الشركة لتصل إلى نقطة التعادل:

أ. 156 وحدة
ب. 88 وحدة
ج. 200 وحدة
د. 184 وحدة

الإجابات الصحيحة للتمرين الأول:

السؤال	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
الإجابة	أ	ج	د	هـ	ب	أ	ب	د	أ	د
السؤال	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
الإجابة	ج	د	ب	ج	أ	ج	أ	ب	ج	

التمرين الثاني:

1. ما هي أهم العيوب التي تتضمن عليها طريقة فترة الإسترداد لتقييم المشاريع الإستثمارية؟
2. أذكر مراحل العملية الإستثمارية؟

التمرين الثالث:

ترغب إحدى الشركات بالمفاضلة بين بديلين إستثماريين لاختيار أحدهما، وقد كانت التكلفة المبدئية المقدّرة لكل منهما 80 ألف دينار، كما كانت تكلفة رأس مال الشركة 6%، أما التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة من كل مشروع فقد كانت كما يلي:

التدفقات النقدية	السنة	التدفقات النقدية المتوقعة	
		المشروع "أ"	المشروع "ب"
التكلفة المبدئية	0	(80.000)	(80.000)
التدفقات النقدية الداخلة	1	60,000	10,000
	2	50,000	20,000
	3	40,000	30,000
	4	30,000	40,000
	5	20,000	50,000
	6	10,000	60,000

المطلوب: المفاضلة بين هذين الإستثمارين باستخدام طريقة صافي القيمة الحالية.

التمرين الرابع:

يحتاج أحد الإستثمارات تكلفة مبدئية تبلغ 70000 دينار، وكانت التدفقات النقدية السنوية المتوقعة لهذا المشروع 20000 دينار، فإذا كانت إدارة الشركة قد حددت مدة الإستثمار بأربع سنوات كحد أقصى، احسب فترة الإسترداد لهذا الإستثمار وبين القرار الذي على الشركة اتخاذه.

التمرين الخامس:

يتطلب أحد المشاريع إستثمار مبدئي مقداره 30.000 دينار. فإذا كانت التدفقات النقدية السنوية المتوقعة لهذا المشروع كما هي في الجدول المبين أدناه، أحسب فترة الإسترداد المخصومة علماً بأن تكلفة رأس مال الشركة 8%.

السنة	التدفق النقدي المتوقع
1	12.000
2	13.000
3	9.000
4	12.000

محور تحليل القرارات وإدارة المخاطر

الفصل السادس: إدارة المخاطر

المحتويات

أهداف الفصل التعليمية

بعد دراسة هذا الفصل يتوقع أن يكون القارئ ملماً بالأمور التالية:

- التعريف بمفهوم المخاطرة وعلاقتها بوظيفة الإدارة المالية.
- توضيح أهم أنواع المخاطر المالية التي تواجهها الشركات وكيفية المبادلة بين العوائد والمخاطر.
- بيان أهم الأساليب المستخدمة في قياس المخاطر المالية، مع الإشارة إلى دور الرفع المالي والتشغيلي وإنعكاساته على مخاطرة الشركة.
- التعريف بمفهوم إدارة المخاطر والأسس التي تقوم عليها.

1. مقدمة

تواجه منشآت الأعمال عدداً كبيراً من المخاطر التي قد تكون ناتجة عن عوامل تتعلق بالشركة أو بالصناعة أو بالإقتصاد الكلي للدولة.

وتنطوي القرارات المالية التي تتخذها الشركة سواءٌ كانت تتعلق برأس المال العامل أو بهيكل رأس المال أو بموازنة رأس المال على مجموعة من المخاطر التي ينبغي أن تتعامل معها الإدارة المالية في الشركة بطريقة علمية ومنهجية بحيث تتمكن من إتخاذ قراراتها في ظل الموزانة بين العوائد والمخاطر بشكلٍ يساهم إيجابياً في تعظيم قيمة الشركة.

وفي هذا الفصل سنستعرض مفهوم المخاطرة وعلاقتها بالإدارة المالية في الشركة، كما سيتم توضيح أهم أنواع المخاطر التي تواجه الشركات. ويناقش هذا الفصل مفهوم المبادلة بين العوائد والمخاطر، وطرق قياس المخاطر المالية، ومخاطر الرفع التشغيلي والرفع المالي. وأخيراً يوضح الجزء الأخير من الفصل مفهوم إدارة المخاطر والأسس التي يقوم عليها.

2. مفهوم المخاطرة

على الرغم من تعدد التعاريف التي تناولت المخاطرة أو الخطر، إلا أن التعريف الأبرز للمخاطرة والذي لقي إستحساناً بين معظم الباحثين ينص على أن المخاطرة هي حالة عدم التأكد التي قد تحيط بحدث ما في المستقبل، أو أنها التقلب المحتمل في النواتج، والذي يمكن أن يترتب عليه مكاسب أو خسائر مستقبلية غير مؤكدة ولا يمكن التنبؤ بها. وكلما زادت حالة عدم التأكد كلما أدى ذلك لإرتفاع درجة المخاطرة.

ومن الضروري جداً في هذا المقام أن نفرق بين مفهوم المخاطرة وبين مفهوم الخسارة. فالمخاطرة مفهوم واسع يرتبط بعدم التأكد من حدوث شيء ما في المستقبل، بينما الخسارة تعني فقدان جزء من الثروة أو القيمة. ومن هنا فإن الخسارة التي يعتبر حدوثها أكيداً لا تحمل مخاطرة بحد ذاتها، لأن الشركة في حال تأكدها من حدوث الخسارة ستعمل من الآن على إتخاذ الاجراءات المناسبة لتخفيف آثار تلك الخسارة عند وقوعها. أما المخاطرة فقد تتعلق بأي شيء غير مؤكد سواء كان خسارة غير أكيدة أو عائد غير أكيد، وهذا يعني أن عدم التأكد من قيمة وتوقيت حدوث التدفقات النقدية أو العوائد أو المصاريف أو الخسائر أو الأرباح أو المبيعات أو أي شيء آخر يحمل في ثناياه مخاطرة على الشركة.

كما أن هناك مجموعة من التعاريف الأخرى التي تم صياغتها لتعريف المخاطرة والتي تدور ضمن مفهوم عدم التأكد السابق ذكره، منها تعريف المخاطرة المالية على أنها مقياس لمدى التقلب في العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلاً. أو أن الخطر المالي هو فرصة حدوث خسارة مالية، أو أن الخطر يعني التغيير الذي يمكن أن يحدث في العوائد المصاحبة لأصل معين، أو أنه التغير غير المرغوب في قيمة حدث مالي.

ومن خلال ما سبق، يمكن أن نحدد الملامح الأساسية للمخاطرة بما يلي:

1. مفهوم المخاطرة يرتبط بالمستقبل وليس بالماضي، لأن الماضي قد تأكد حدوثه أما المستقبل فلا زال عدم التأكد يحيط به.
2. المخاطرة ترتبط بعدم التأكد، وهي قد تتعلق بأي شيء ربحاً كان أم خسارة.

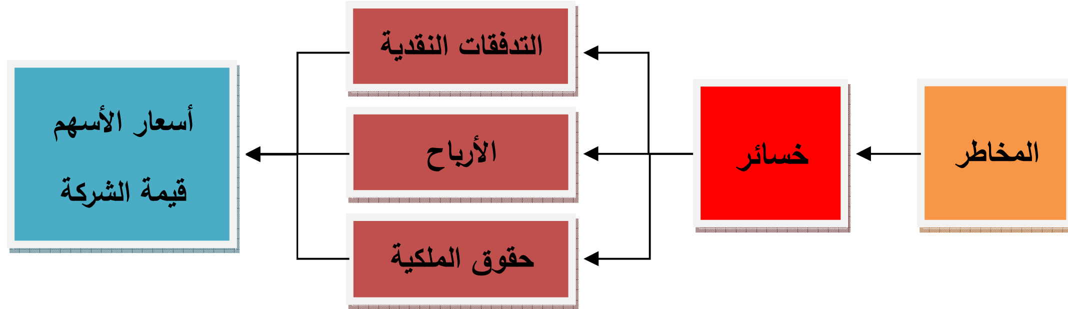
3. علاقة المخاطرة بالإدارة المالية

سبق وأن ذكرنا بأن الهدف الأساسي للإدارة المالية هو تعظيم ثروة ملاك الشركة من خلال تعظيم القيمة السوقية للأسهم، وتقوم الإدارة المالية بتحقيق هذا الهدف من خلال قرارات الإستثمار والتمويل التي تتخذها.

وفي هذا الصدد فقد قام بعض الباحثين بتعريف المخاطرة المالية إنطلاقاً من إرتباطها بقرارات التمويل والإستثمار التي تتخذها الإدارة المالية للشركة. حيث عرف البعض المخاطرة المالية في إطار قرارات التمويل بأنها ترتبط بإحتمالية عدم قدرة الشركة على سداد إلتزامتها المالية للدائنين، أو عدم قدرتها على تحقيق عوائد ثابتة على أموال المساهمين. ومن وجهة نظر قرارات الإستثمار تم تعريف المخاطرة المالية على أنها فرصة حدوث تغير غير مرغوب في عوائد وأرباح الإستثمارات التي قامت بها الشركة.

ونظراً لأن المخاطرة المالية التي تتعرض لها الشركة من المحتمل أن تؤثر على هدف الإدارة المالية بتعظيم ثروة المساهمين، فإن المخاطرة المالية الكلية للمنشأة يمكن تعريفها على أنها إحتمالية الخسارة الجزئية أو الكلية في ثروة المساهمين بالشركة.

شكل رقم (1) العلاقة بين المخاطر وبين قيمة الشركة



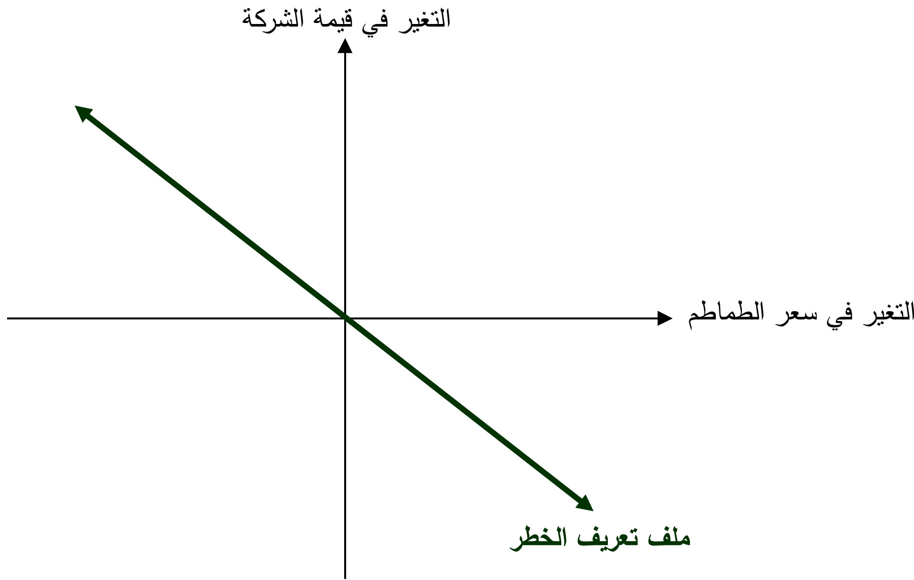
وبناءً على ما سبق يمكن القول أن الإدارة المالية لا تستطيع أن تمارس عملها بعيداً عن المخاطر وعدم التأكد، بل أن إدارة المخاطر يأتي في صلب عملها ويتطلب منها السعي لتخفيف هذه المخاطر بشتى الوسائل حتى تستطيع تحقيق أهدافها والوصول لتعظيم ثروة المساهمين.

ومن الممكن استخدام طريقة ملف تعريف الخطر (Risk Profile) لغايات تحديد أثر مختلف أنواع المتغيرات على قيمة الشركة. وملف تعريف المخاطر هو عبارة عن رسم بياني يوضح كيف تتأثر قيمة الشركة بالتغير في أحد المتغيرات مثل الأسعار. ومن خلال هذا الرسم يمكن معرفة العلاقة بين قيمة الشركة وبين تحركات المتغير المالي بالشكل الذي يمكن من فهم هذه العلاقة ومعرفة توجهاتها في المستقبل. فمثلاً لو كان هناك شركة لإنتاج معجون

الطماطم فإن الطماطم يشكل مدخلاً أساسياً لمنتجات هذه الشركة. وأي تغير في سعر الطماطم سيؤثر على هيكل تكاليف الشركة وعلى ربحيتها، وسينعكس بالنهاية على قيمة الشركة. وتستطيع الشركة في هذه الحالة عمل ملف تعريف لخطر أسعار الطماطم وذلك كما في الشكل التالي:

شكل رقم (2)

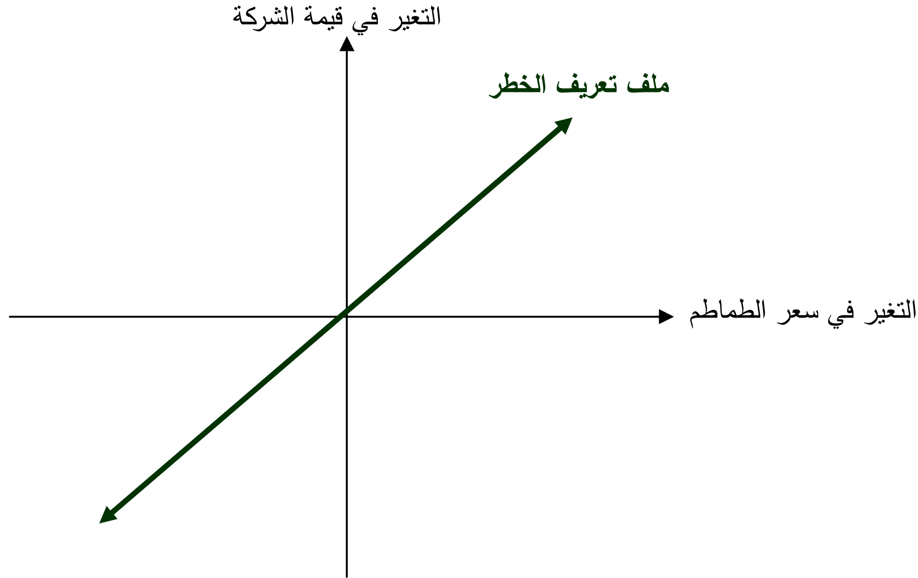
رسم توضيحي لملف تعريف الخطر الذي يواجه شركة إنتاج معجون الطماطم



حيث يبين الشكل بأن الإنخفاض في سعر الطماطم سيزيد من قيمة الشركة، بينما سيؤدي إرتفاع سعر الطماطم لتخفيض قيمة الشركة. ونظراً لأن العلاقة عكسية هنا فيمكن القول بوجود علاقة عكسية بين سعر الطماطم وبين قيمة الشركة.

ولو أردنا أن نرسم ملف تعريف الخطر من وجهة نظر الشركة الزراعية التي تزرع الطماطم وتبيعه للشركة، لكان شكل العلاقة مختلف تماماً وذلك كما في الشكل التالي. حيث أن إرتفاع أسعار الطماطم تزيد من قيمة الشكة الزراعية، الأمر الذي يشير لوجود علاقة موجبة بين سعر الطماطم وبين قيمة الشركة الزراعية.

شكل رقم (3) رسم توضيحي لملف تعريف الخطر الذي يواجه شركة زراعة الطماطم



4. أهم أنواع المخاطر التي تواجه الشركات

بما أن الهدف الأساسي لإدارة أي شركة هو تعظيم ثروة حملة الأسهم من خلال تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية، فلا بد أن تقوم الإدارة بالموازنة بين العوائد والمخاطر التي تتحملها الشركة.

ومن المهم هنا أن نشير لوجود إختلاف كبير بين مفهوم تعظيم الربحية وبين مفهوم تعظيم الثروة، لأن زيادة الربحية تقتضي الإستثمار في أصول تولد أكبر قدر ممكن من العوائد، وهذا بدوره يتطلب تحمل المزيد من المخاطرة. أما تعظيم الثروة فيتطلب أن تقوم إدارة الشركة بالموازنة بين العوائد من جهة وبين المخاطر المتعلقة بها من جهة أخرى.

1- مخاطر الإئتمان:

تقوم العديد من الشركات ببيع بضائعها على الحساب من خلال منح عملائها فترة من الزمن لتسديد أثمان مشترياتهم للشركة، وهو ما ينتج عنه ظهور ذمم مدينة في ميزانية الشركة تعكس وجود مبيعات لم يتم تحصيل أثمانها بعد.

إن قيام الشركة بمنح عملائها فترة من الزمن لتسديد أثمان المبيعات يعتبر عملية إئتمانية محضة لأن الأصل أن يتم التبادل مقابل النقد، لكن في هذه الحالة فإن الشركة تقوم بتسليم البضائع وإئتمان العميل على ثمنها ليتم السداد في وقت لاحق متفق عليه. ويطلق على هذا النوع من الإئتمان بالإئتمان التجاري، كما تخضع عملية منح الإئتمان التجاري لعددٍ من المتطلبات والشروط يتم تحديدها من خلال ما يسمى بالسياسة الإئتمانية للشركة.

ويعرض الإئتمان التجاري الشركة لمخاطر كبيرة تعرف بمخاطر الإئتمان، وهي المخاطر التي تنتج عن عدم قدرة العميل (المقترض) على سداد قيمة البضائع في الوقت المحدد. وقد يكون عدم القدرة على السداد متعلق بأوضاع العميل، أو أحوال الصناعة، أو بالظروف الإقتصادية العامة في الدولة. لهذا لا بد أن تقوم الشركات بإجراء تقييم وتحليل إئتماني شامل للعميل قبل منحه الإئتمان لتحديد مدى قدرته على السداد.

2- مخاطر الإفلاس:

تتولد هذه المخاطر عن عدم قدرة الشركة على سداد ديونها وإلتزاماتها المستحقة في موعدها وذلك نتيجة عدم توفر السيولة الكافية لدى الشركة.

وترتبط مخاطر الإفلاس بثلاثة متغيرات رئيسية هي:

- قدرة الشركة على إدارة موجوداتها ومطلوباتها بشكلٍ يمكنها من الموائمة بين إستحقاقات الأصول والخصوم لتجنب وجود فجوة في الإستحقاقات.
- قدرة الشركة على إدارة رأس مالها العامل (قصير الأجل) والذي يؤثر بشكل مباشر على سيولتها.
- قدرة الشركة على توفير السيولة اللازمة في حال الحاجة لها من خلال سهولة وصولها لمصادر التمويل المختلفة.

إن إلتزامات الشركة تجاه الدائنين تعتبر نهائية وغير قابلة للتفاوض لأن الدين يتضمن على تواريخ إستحقاق ثابتة ومحددة لا تستطيع الشركة تجاوزها. وفي حال عدم قدرة الشركة على توفير السيولة الكافية لسداد تلك الإلتزامات في مواعيدها، فلا بد أن تلجأ للبحث عن مصدر تمويلي سريع لتحصل من خلاله على الأموال اللازمة. وهنا قد يكون من الصعب الحصول على قرض بنكي قصير الأجل في وقت سريع إلا ضمن شروط صارمة وسعر فائدة مرتفع، وفي حال تعذر الحصول على قرض بالسرعة اللازمة فقد تضطر الشركة لبيع جزء من أصولها بأسعار زهيدة لتلبية إحتياجات السيولة، وهو الأمر الذي يعتبر خياراً صعباً للشركة لأنه في جوهره عبارة عن تصفية فعليّة لأصول الشركة.

3- مخاطر سعر الفائدة:

إن تعامل الشركات بأدوات الدين المختلفة يعرضها لمخاطر التقلبات في أسعار الفائدة. فالشركة قد تقوم بالحصول على قرض بنكي أو قد تقوم بإصدار سندات للحصول على الأموال، وفي حال كانت الفائدة على القرض أو على السندات ثابتة، فقد تتعرض الشركة لمخاطر سعر الفائدة إذا ما إنخفضت أسعار الفوائد في السوق لمستويات أقل من تلك التي على القرض أو السند. فمثلاً لو أصدرت الشركة سندات بسعر فائدة 10% لمدة 10 سنوات، فإنها ملزمة بدفع هذه الفائدة على السند طيلة عمر السند، وفي حال إنخفضت أسعار الفوائد في السوق وبلغت فائدة السندات المشابهة 7% مثلاً، فإن الشركة لا تستطيع تخفيض فائدة السندات ولابد أن تدفع 10%. وهكذا فإن الشركة تدفع فائدة أكبر بنسبة 3% عن الفائدة الممكن دفعها الآن، وهذا ما يعرض الشركة لمخاطر سعر الفائدة.

كذلك فإن إقتراض الشركة من البنك على أساس فائدة متغيرة قد يحمل الشركة مخاطر كبيرة في حال إرتفعت الفائدة في السوق لأن هذا سيؤدي لرفع فائدة القرض على الشركة.

4- مخاطر سعر الصرف:

تواجه الشركات التي لها تعاملات مالية مع عدة دول مجموعة من المخاطر المتعلقة بسعر الصرف، خاصة في حال كانت التعاملات غير نقدية وتتضمن على تسويات مستقبلية. وتعرف مخاطر سعر الصرف على أنها تلك المخاطر الناتجة عن تقلب سعر صرف العملة الأجنبية مقابل سعر صرف العملة المحلية. وتنشأ مخاطر سعر الصرف إذا كانت الشركة ستقوم بالسداد بالعملة الأجنبية في المستقبل، فإذا إرتفع سعر صرف العملة الأجنبية مقابل المحلية حينها ستكون الشركة بحاجة لمبلغ أكبر من العملة المحلية للحصول على نفس كمية العملة الأجنبية المطلوبة.

مثال (1)

قامت شركة الصناعات الكهربائية باستيراد 10 طن من الأسلاك النحاسية ذات سماكة 5 ملم من اليابان. وقد كانت تكلفة هذه البضاعة 3203173.6 ين ياباني وهي ما يعادل 30000 دينار أردني بأسعار اليوم (1 دينار = 106.77 ين). وقد تم الإتفاق بين الشركة الأردنية وبين المورد الياباني على أن يتم الدفع بعد 60 يوم من الاستلام.

بعد مرور 60 يوم إرتفع سعر صرف الين مقابل الدينار ليصل إلى 1 دينار = 101.5 ين. وبالتالي فإن الشركة الأردنية بحاجة إلى مبلغ أكبر وهو 31558.4 دينار لسداد قيمة البضاعة، أي بارتفاع مقداره 1558 دينار تقريباً عن السعر السابق. وهذه الخسارة البالغة 1558 دينار تعتبر تكلفة إضافية على الشركة تحملتها بسبب تأجيل الدفع لمدة 60 يوماً، ولو قامت الشركة بالسداد النقدي لما تعرضت لمثل هذه الخسارة.
كما تنشأ مخاطر سعر الصرف إذا كانت الشركة ستقوم باستلام مبالغ معينة بالعملة الأجنبية في المستقبل، فإذا إنخفض سعر صرف العملة الأجنبية مقابل المحلية حينها ستكون القيمة المستلمة أقل عند تحويلها للعملة المحلية.

مثال (2)

باعت شركة الصناعات الكهربائية 10 طن من الأسلاك النحاسية ذات سماكة 5 ملم لشركة أمريكية. وقد كانت سعر هذه البضاعة مقوماً بالدولار الأمريكي ويبلغ 45 ألف دولار، وهو ما يقدر بأسعار اليوم بمبلغ 32142.9 دينار (1 دينار = 1.40 دولار أمريكي). وقد تم الإتفاق بين الشركة الأردنية وبين الشركة الأمريكية على أن يتم الدفع بعد 60 يوم من الاستلام.
بعد مرور 60 يوم إنخفض سعر صرف الدولار مقابل الدينار ليصل إلى 1 دينار = 1.43 دولار. وبالتالي فإن الشركة الأردنية ستستلم مبلغ 45000 دولار أمريكي والتي تعادل مبلغ 31690.1 دينار. وهذا المبلغ أقل من المبلغ السابق بحوالي 452.8 دينار.

ومن الممكن التعامل مع مخاطر سعر الصرف من خلال **العقود المستقبلية** والتي هي عبارة عن عقد لشراء أو بيع كمية معينة من العملة الأجنبية في تاريخ مستقبلي محدد بسعر صرف متفق عليه من الآن. ويتم شراء هذه العقود من البنوك العالمية التي تمارس أعمال الصرف مقابل ثمن معين يسمى بالقسط (Premium). ومن خلال هذه العقود يمكن للشركة التخلص من التقلب في أسعار الصرف لأن المبادلة ستتم وفقاً لسعر معروف ومحدد من الآن.

5- المخاطر التشغيلية:

تعبر المخاطر التشغيلية المخاطر التي تتعلق بالعملية الإنتاجية والتشغيلية للشركة بما في ذلك العاملين، والآلات والمكائن والمعدات والأنظمة الحاسوبية وغيرها. وتشير مخاطر التشغيل إلى إحتمالات التغير في مصاريف التشغيل بصورة تختلف عما هو متوقع، مما يتسبب في إنخفاض أرباح الشركة والتأثير على قيمتها. ومن هذه المخاطر حوادث العمل التي تصيب العاملين، والخلل الغير إعتيادي الذي قد يصيب الآلات والذي يؤدي لتوقف خط الإنتاج في الشركة. كذلك فإن تعطل الأنظمة الحاسوبية للشركة أو تعرضها للإختراق قد يلحق ضرراً بالغاً بالشركة ويعرضها لخسائر مادية كبيرة.

6- المخاطر التشريعية والقانونية:

تنشأ المخاطر القانونية من البيئة التشريعية والقانونية التي تعمل بها الشركة والتي من الممكن أن تنعكس بشكل سلبي عليها. فمثلاً التشريعات الخاصة بسوق رأس المال تؤثر بشكل مباشر على أسعار أسهم الشركة، كما أن قوانين الإستثمار في الدولة قد تؤثر على الفرص المتاحة أمام الشركة، وتغيير القوانين المتعلقة بالضريبة الدخل لها آثاراً كبيرة على الشركة خاصة عند زيادة نسبة الضريبة. كما أن قوانين العمل السائدة في الدولة قد تضر بالشركة في حال رفع الحد الأدنى من الأجور.

7- مخاطر السوق أو الأسعار:

تعبر مخاطر الأسعار عن المخاطر الناتجة عن التقلب في أسعار السلع أو الأوراق المالية بشكلٍ يتسبب في خسائر للشركة. فمثلاً إرتفاع أسعار المواد الخام سيتسبب في زيادة تكاليف الإنتاج على الشركة وهذا سيؤدي لتقليل هامش الربح، وفي حال قامت الشركة بزيادة سعر منتجاتها لتغطية التكاليف الإضافية، فسينعكس هذا على حجم المبيعات نظراً لوجود علاقة سلبية بين السعر وبين حجم الطلب. ومن ناحية إستثمارات الشركة قصيرة الأجل في الأوراق المالية، فإن التحركات في الأسعار السوقية للأوراق المالية ستؤثر على قيمة محفظة الشركة وقد ينجم عن هذه التحركات خسائر رأسمالية.

8- مخاطر أخرى:

تتعرض الشركات المساهمة العامة إلى مجموعة أخرى من المخاطر التي لابد من أن تقوم الإدارة بالتعامل معها، ومن هذه المخاطر المخاطر الإقتصادية والتي ترتبط بتراجع الوضع الإقتصادي العام في الدولة مثل الركود الإقتصادي والأزمات الإقتصادية والمالية. كذلك هناك المخاطر السياسية التي ترتبط بعدم الاستقرار

السياسي والنزاعات المسلحة والثورات الشعبية والحروب وغيرها. وتتعرض الشركات التي تمارس أنشطتها في عدة دول إلى مخاطر البلد والتي تتضمن على أية أفعال قد تقوم بها الدولة المضيفة من شأنها الإضرار بمصالح الشركة مثل المصادرة والتأميم وفرض قيود على حركة رؤوس الأموال وغيرها.

5. المبادلة بين العائد والمخاطرة (Trade off Between Risk and Return)

عادةً ما تقترن القرارات المالية التي تتخذها الإدارة بمستويات مختلفة من المخاطر، بالإضافة إلى تحقيقها لعوائد مختلفة. فمثلاً الإستثمارات المتاحة أمام الشركة تختلف في مخاطرتها عن بعضها البعض، وكذلك فإن العوائد والأرباح التي تحققها للشركة تكون متباينة وليست متساوية. ومن هنا فإن على الإدارة المالية الموازنة بين العوائد وبين المخاطر بحيث يتم إختيار الإستثمار الذي يحقق المخاطرة الأدنى أو العائد الأكبر.

وتختلف درجة تقبل المخاطرة من قبل الشركات أو المستثمرين حيث هنالك الشركات التي تفضل الدخول في إستثمارات ذات مخاطرة كبيرة لتحقيق عائد أكبر، وهناك الشركات التي تفضل تجنب الإستثمارات عالية المخاطرة والقبول بإستثمارات مخاطرها منخفضة وعائد مرضي. وفي هذا الصدد يمكن تقسيم درجة تقبل المخاطرة إلى الأنواع التالية:

أ. كره المخاطرة (Risk Aversion): وتشكل الفئة الأكبر من الشركات والمستثمرين وهي الفئة الأكثر عقلانية. وتتضمن هذه الفئة على كارهي تحمل المخاطرة، بمعنى أنهم لن يتقبلوا أية مخاطرة إضافية إلا إذا تم تعويضهم بعائد إضافي، بمعنى أنهم يقومون بربط العائد بالمخاطرة لإتخاذ قراراتهم الإستثمارية.

ب. الإقبال على تحمل المخاطرة (Risk Tolerance): وتتضمن هذه الشريحة على المضاربين بشكل أساسي حيث لا يستندون في قراراتهم على ربط العائد بالمخاطرة، بل يقومون بإتخاذ قراراتهم من خلال البحث عن الأصول عالية المخاطرة والتي يتوقع أن تكون عوائدها كبيرة.

ج. اللامبالاة تجاه المخاطرة (Risk Indifference): وهم المستثمرين الذين يقومون بإتخاذ قراراتهم إعتماداً على توقعاتهم حول الأسعار وإتجاهاتها في المستقبل ويقومون بالإستثمار بناءً على هذه التوقعات وبغض النظر عن المخاطر التي تنطوي عليها عمليات الإستثمار هذه.

لكن العقلانية تفترض أن الإدارة المالية لابد أن تبني قراراتها بإعتبارها كارهة للمخاطرة وبالتالي عليها أن تختار القرار الذي يعظم لها العائد عند تساوي المخاطر، أو الذي يقلل لها المخاطر عن تساوي العوائد.

مثال (3)

تواجه إحدى الشركات صعوبة في اختيار إستثمار واحد من بين ثلاثة إستثمارات، وقد كانت المعلومات التالية متوفرة حول الإستثمارات الثلاثة، والمطلوب تحليل الإستثمارات الثلاثة وتحديد البديل الأفضل.

	الإستثمار (أ)	الإستثمار (ب)	الاستثمار (ج)
العائد المتوقع (الوسط الحسابي)	%10	%10	%10
المخاطرة (الإنحراف المعياري)	%3.78	%6.50	%9.00

حل مثال (3)

هنا من المنطقي أن تقوم الشركة بإختيار الإستثمار الأول لأنه يحقق نفس عوائد الإستثمارات الأخرى لكن بمخاطرة أقل.

مثال (4)

تواجه إحدى الشركات صعوبة في إختيار إستثمار واحد من بين ثلاثة إستثمارات، وقد كانت المعلومات التالية متوفرة حول الإستثمارات الثلاثة، والمطلوب تحليل الإستثمارات الثلاثة وتحديد البديل الأفضل.

	الإستثمار (أ)	الإستثمار (ب)	الاستثمار (ج)
العائد المتوقع (الوسط الحسابي)	%10	%12	%14
المخاطرة (الإنحراف المعياري)	%4.65	%4.65	%4.65

حل مثال (4)

هنا من المنطقي أن تقوم الشركة بإختيار الإستثمار الثالث لأنه يحقق أعلى عائد ممكن عند نفس مستوى المخاطرة للإستثمارات الأخرى.

6. طرق قياس المخاطر المالية

يمكن قياس المخاطر التي تتعرض لها الشركة بشكل كمي باستخدام مجموعة من الطرق والأساليب. وبشكلٍ عام يمكن قياس المخاطر باستخدام مجموعة من المقاييس الإحصائية والتي تقوم المقاييس الإحصائية للمخاطر المالية بقياس مدى انتشار وتذبذب النتائج المتوقعة أو المحتملة، بحيث أن إرتفاع تشتت وتذبذب تلك النتائج يشير لإرتفاع مخاطرها. ومن أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة في قياس المخاطرة ما يلي:

(1) **المدى (Range):**

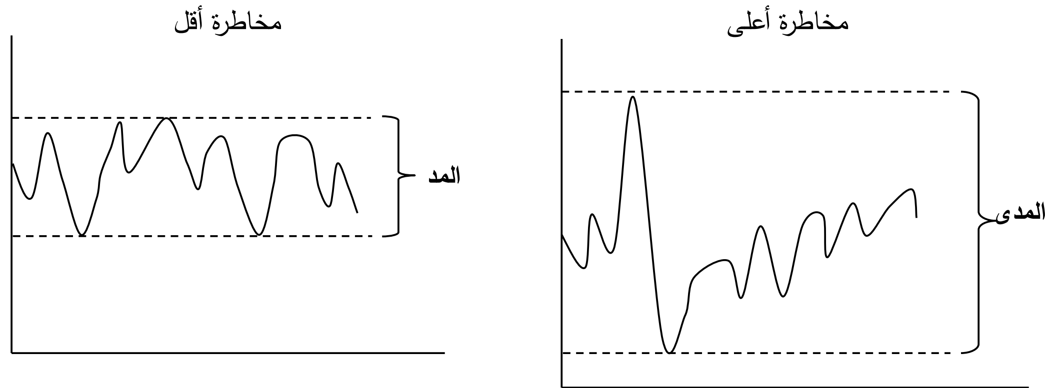
يُعرّف المدى على أنه الفرق بين أعلى قيمة محتملة للمتغير المالي وبين أدنى قيمة محتملة له، حيث أن إرتفاع المدى يشير لانتشار إحتمالي كبير وبالتالي إرتفاع المخاطر المرافقة لهذا المتغير.

المدى = أعلى قيمة – أدنى قيمة

ويعود المنطق خلف استخدام المدى لقياس المخاطرة إلى حقيقة أن انتشار قيم المتغير المالي على نطاق واسع (مدى أكبر) تزيد من الإحتمالات التي ممكن أن تتخذها قيم المتغير في المستقبل، وهذا بدوره يزيد من حالة عدم التأكد وبالتالي تزيد المخاطرة.

ومن أهم العيوب التي يعاني منها المدى كمقياس للمخاطرة أنه يتأثر بالقيم الشاذة بشكل واضح، حيث أنه يعتمد على أعلى قيمة وأدنى قيمة فقط، وبالتالي لو حدث أن إنخفضت قيمة المتغير المالي في إحدى السنوات بشكلٍ كبير جداً، أو أنها إرتفعت لسبب إستثنائي في سنة معينة، حينها ستكون قيمة المدى كبيرة لتعكس مخاطرة أكبر للمتغير المالي، وهذا الشيء قد يكون بعيداً في بعض الأحيان عن الحقيقة.

شكل رقم (4) انتشار المدى على نطاق أكبر يشير لإرتفاع المخاطرة



مثال (5)

تسعى شركة المنتجات الزراعية لإختيار مشروع إستثماري من بين مشروعين إستثماريين. وفيما يلي بيانات عن العوائد المتوقعة لهذين المشروعين. والمطلوب تقييم مخاطرة كلا المشروعين باستخدام المدى، وتحديد أي المشروعين أفضل.

الحالة المتوقعة	المشروع "أ"	المشروع "ب"
تفاؤل	%20	%16
متوسط	%15	%15
تشاؤم	%10	%14
العائد المتوسط	**%15**	**%15**

حل مثال (5)

المدى للمشروع "أ" = %20 - %10 = %10

المدى للمشروع "ب" = %16 - %14 = %2

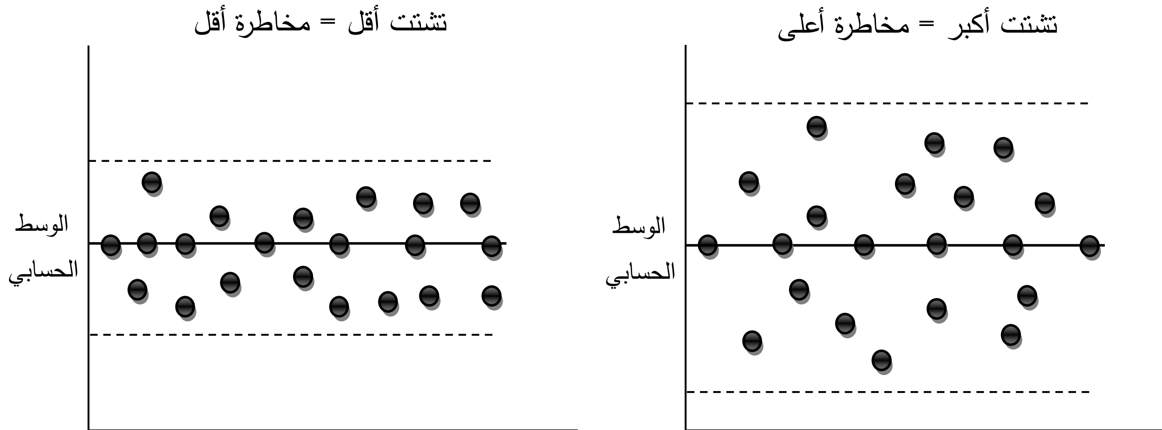
بما أن المشروعين يحققان نفس العائد، وبما أن المشروع الثاني يعتبر الأقل مخاطرة لأن المدى لعوائده كان %2 فقط، وهي أقل من مدى المشروع الثاني، فيمكن القول بأن المشروع الثاني يعتبر أفضل للشركة لأنه يعطي نفس العائد بمخاطرة أقل.

(2) **الإنحراف المعياري والتباين (Standard Deviation and Variance)**

يعتبر الإنحراف المعياري أحد أكثر المقاييس الإحصائية شيوعاً واستخداماً لقياس المخاطرة المتعلقة بالمتغيرات المالية. ويعتبر الإنحراف المعياري أحد مقاييس التشتت التي تقيس تشتت البيانات وابتعادها عن وسطها الحسابي، حيث يُعرّف الإنحراف المعياري على أنه إنحراف القيم عن وسطها الحسابي. ويختلف الإنحراف المعياري عن المدى في أن المدى يستخدم للحصول على وصف عام للمخاطرة من حيث انتشارها بين حدها الأعلى وحدها الأدنى، وهو بالتالي يتأثر بالقيم الشاذة أو المتطرفة، أما الإنحراف المعياري فيعتبر أداة قادرة على قياس المخاطرة بشكل دقيق من خلال إعتمادها على درجة تشتت قيم المتغير المالي حول المتوسط الحسابي لها، وبالتالي لا يبدي تأثراً بالقيم الشاذة.

وبما أن الإنحراف المعياري يقيس مدى تشتت قيم المتغير المالي وإنحرافها عن الوسط الحسابي، فإن إرتفاع قيمة الإنحراف المعياري تعني إرتفاع مستوى المخاطرة.

شكل رقم (5) زيادة تشتت البيانات يشير لإرتفاع المخاطرة



وتختلف طريقة حساب الإنحراف المعياري حسب طبيعة البيانات المتوفرة، حيث أن هناك معادلة خاصة بالإنحراف المعياري في حال البيانات التاريخية، وهناك معادلة أخرى تستخدم في حال توفر معلومات إحتمالية عن المتغير المالي وليس بيانات تاريخية.

وفي السياق التالي سنوضح كيفية إحتساب الإنحراف المعياري في حال توفر بيانات تاريخية وفي حال توفر بيانات إحتمالية.

أولاً: الإنحراف المعياري لبيانات تاريخية (Standard Deviation for Historical Data):

البيانات التاريخية هي بيانات المتغير المالي في الماضي والتي يمكن الحصول عليها من التقارير المالية وسجلات الشركة. وفي حال توفر بيانات تاريخية عن قيم المتغير المالي، فيمكن إحتساب الإنحراف المعياري لهذا المتغير والتي تعبر عن مستوى مخاطرته من خلال تطبيق قانون الإنحراف المعياري وذلك كما يلي:

$$\text{الإنحراف المعياري} = \sqrt{\frac{\text{مجموع (قيمة المتغير – الوسط الحسابي للقيم)}^2}{\text{عدد السنوات} - 1}}$$

$$\text{Standard Deviation } (\sigma) = \sqrt{\frac{\sum (Value \text{ - Average Values})^2}{n-1}}$$

$$\text{حيث أن الوسط الحسابي لقيم المتغير المالي} = \frac{\text{مجموع قيم المتغير}}{\text{عدد القيم}}$$

وهنالك أيضاً مفهوم التباين (Variance) والذي هو مربع الإنحراف المعياري والذي يقيس يعتبر مقياس بديل للإنحراف المعياري، بحيث كلما إرتفع التباين كلما دل على إرتفاع المخاطرة.

$$\text{التباين (Variance)} = \text{(الإنحراف المعياري)}^2 = \frac{\text{(قيمة المتغير – الوسط الحسابي للقيم)}^2}{\text{عدد السنوات} - 1}$$

$$\text{VARIANCE} = (\sigma)^2 = \frac{\sum (Value \text{ - Average Values})^2}{n-1}$$

مثال (6)

تنوي الشركة العربية للأدوية شراء مشروع إستثماري قائم وهو عبارة عن معمل لصناعة الأعشاب الطبية، وقد كانت العوائد السنوية للمشروع خلال العشر سنوات الماضية كما يلي:

السنة	عوائد معمل صناعة الأعشاب الطبية
2002	%18.18
2003	%4.17-
2004	%13.64
2005	%17.39
2006	%16.00
2007	%14.81-
2008	%23.81
2009	%16.67

2010	%0.00
2011	%12.50

بناءً على المعلومات السابقة، **المطلوب:**

أ. احسب الإنحراف المعياري والتباين لعوائد المشروع.

ب. إذا كان الحد الأعلى للمخاطرة المقبولة من قبل الشركة العربية للأدوية محسوبة على أساس الإنحراف المعياري 12%، فهل تقوم الشركة بقبول المشروع أم لا.

حل مثال (6)

أ. حتى نتمكن من إحتساب الإنحراف المعياري لابد أن نقوم بحساب مكونات المعادلة وذلك كما يلي:

- الوسط الحسابي لقيم المتغير المالي = 99.21% ÷ 10 = 9.92%
- نقوم بإضافة عمود جديد للجدول السابق بحيث يتم فيه حساب قيمة المتغير المالي مطروحاً منه الوسط الحسابي (9.92%).
- نضيف عمود آخر للجدول لنحسب من خلاله مربع العمود السابق.
- وبعد عمل الخطوات السابقة يتكون لدينا الجدول التالي:

السنة	عوائد معمل صناعة الأعشاب الطبية	(قيمة المتغير– الوسط الحسابي)	(قيمة المتغير– الوسط الحسابي)^2
2002	%18.18	%8.26	%0.68
2003	%4.17-	%14.09-	%1.99
2004	%13.64	%3.72	%0.14
2005	%17.39	%7.47	%0.56
2006	%16.00	%6.08	%0.37
2007	%14.81-	%24.73-	%6.12
2008	%23.81	%13.89	%1.93
2009	%16.67	%6.75	%0.46
2010	%0.00	%9.92-	%0.98
2011	%12.50	%2.58	%0.07
المجموع	**%99.21**	**%0.00**	**%13.28**

الآن وبعد حساب جميع المكونات، نطبق معادلة الإنحراف المعياري وذلك كما يلي:

$$\text{الإنحراف المعياري} = \sqrt{\frac{\text{مجموع (قيمة المتغير – الوسط الحسابي للقيم)}^2}{\text{عدد السنوات} - 1}}$$

$$\text{الإنحراف المعياري} = \sqrt{\frac{\%13.28}{10 - 1}} = \%12.15$$

التباين (Variance) = (الإنحراف المعياري)^2 = $(\%12,15)^2$ = %1,48

ب. بما أن الإنحراف المعياري للمشروع أكبر من الحد الأعلى المقبول من قبل الشركة (12%)، فعلى الشركة رفض المشروع لأن مخاطرته أعلى من المخاطرة المقبولة.

ثانياً: الإنحراف المعياري لبيانات إحتمالية (Standard Deviation For Expected Data)

عند عدم توفر معلومات تاريخية عن قيم المتغير المالي في الماضي، فيمكن إحتساب الإنحراف المعياري (المخاطرة) والتباين باستخدام القيم الإحتمالية والمتوقعة للمتغير في المستقبل وذلك بتطبيق العلاقة التالية:

$$\text{الإنحراف المعياري } (\sigma) = \sqrt{\text{مجموع (قيمة المتغير – الوسط الحسابي للقيم)}^2 \times \text{الإحتمال}}$$

$$\text{Standard Deviation } (\sigma) = \sqrt{\sum (\text{Values - Average Values})^2 * \text{Prob.}}$$

حيث أن الوسط الحسابي لقيم المتغير المالي = مجموع (القيمة × إحتمالها)

التباين (Variance) = σ^2 = مجموع (قيمة المتغير – الوسط الحسابي للقيم)^2 ×الإحتمال

$$\text{Variance } (\sigma^2) = \sum (\text{Actual Return - Expected Return})^2 * \text{Prob.}$$

مثال (7)

ترغب شركة المطاعم العالمية بتأسيس مطعم جديد لها في منطقة جديدة، وقد وضعت الشركة مجموعة من التوقعات بخصوص عوائد المطعم الجديد والتي يبينها الجدول التالي، والمطلوب حساب الإنحراف المعياري والتباين لعوائد المطعم الجديد.

الحالة	العائد المحتمل	إحتمالية الحدوث
تشاؤم	%5-	%25
الحالة العادية	%4	%35
تفاؤل	%9	%40

حل مثال (7)

في البداية نقوم بحساب الوسط الحسابي للقيم وذلك كما يلي:

الوسط الحسابي لقيم المتغير المالي = مجموع (القيمة × إحتمالها)

الوسط الحسابي لقيم المتغير المالي = (−5% × 25%)+(4% × 35%)+(9% × 40%) = 3.75%

الآن نضيف ثلاثة أعمدة جديدة للجدول السابق بحيث يكون الأول هو القيمة مطروحاً منها المتوسط، والعمود الثاني هو مربع العمود الأول، والعمود الثالث هو القيمة في العمود الثاني مضروبة في الإحتمال.

الحالة الإقتصادية	العائد المحتمل	إحتمالية الحدوث	(القيمة– الوسط)	(القيمة– الوسط)^2	(القيمة– الوسط)^2 × الإحتمال
ركود	−5%	25%	−8.75%	0.77%	0.19%
نمو	4%	35%	0.25%	0.00%	0.00%
إزدهار	9%	40%	5.25%	0.28%	0.11%
المجموع					**0.30%**

الإنحراف المعياري (σ) = $\sqrt{0.30\%}$ = 5.49%

التباين = (5.49%)^2 = 0.30%

(3) **معامل الإختلاف (Coefficient of Variation)**

يعتبر معامل الإختلاف مقياس نسبي (أو معياري) للمخاطرة لأنه يربط بين نسبة مخاطرة المتغير المالي (الإنحراف المعياري) وبين متوسط قيم المتغير المالي (الوسط الحسابي). ولذلك فإن معامل الإختلاف يأخذ بعين الإعتبار نسبة المخاطرة التي يتضمن عليها المتغير المالي وبالتالي فإنه يصلح للمقارنة بين عدة متغيرات أو أصول مالية تختلف فيما بينها من حيث المخاطر والمتوسطات. وكلما إرتفعت قيمة معامل الإختلاف كلما دل ذلك على إرتفاع مستوى مخاطرة الأصل المالي.

ويتم إحتساب معامل الإختلاف من خلال قسمة الإنحراف المعياري على المتوسط الحسابي للقيم، وذلك حسب المعادلة التالية:

$$\text{معامل الإختلاف (CV)} = \frac{\text{الإنحراف المعياري}}{\text{الوسط الحسابي}}$$

$$\text{Coefficient of Variation (CV)} = \frac{\text{Standard Deviation}}{\text{Average Values}}$$

مثال (8)

تواجه إحدى الشركات صعوبة في إختيار إستثمار واحد من بين ثلاثة إستثمارات، وقد كانت المعلومات التالية متوفرة حول الإستثمارات الثلاثة، والمطلوب تحليل الإستثمارات الثلاثة وتحديد البديل الأفضل.

	الإستثمار (أ)	الإستثمار (ب)	الإستثمار (ج)
العائد المتوقع (الوسط الحسابي)	%10	%12	%14
المخاطرة (الإنحراف المعياري)	%4.65	%6.48	%8.75

حل مثال (8)

نظراً لإختلاف العوائد والمخاطر المتوقعة من الإستثمارات الثلاثة، فمن الصعب الحكم أي الإستثمارات أفضل، لذا لابد من استخدام مقياس يمكننا من المفاضلة بين تلك الإستثمارات في ضوء العوائد والمخاطر، وهذا المقياس هو معامل الإختلاف.

معامل الإختلاف للإستثمار (أ) = %4.65 ÷ %10 = %46.5

معامل الإختلاف للإستثمار (ب) = %6.48 ÷ %12 = %54.0

معامل الإختلاف للإستثمار (ج) = %8.75 ÷ %14 = %62.5

ومن خلال معامل الإختلاف يمكننا ملاحظة أن الإستثمار الأول (أ) يحقق أدنى نسبة مخاطرة من بين الإستثمارات الثلاثة، بينما يحقق الإستثمار الأخير (ج) أعلى نسبة مخاطرة. وبالتالي فإن الإستثمار (أ) يعتبر الإستثمار الأفضل للشركة.

(4) **معامل بيتا (Beta Coefficient)**

يمكن تعريف معامل بيتا على أنه مقياس لمدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، فمثلاً معامل بيتا للسهم يعبر عن مدى حساسية عائد السهم للتحركات في عائد السوق. وكلما إرتفع معامل بيتا دل ذلك على إرتفاع حساسية المتغير المالي وبالتالي إرتفاع مخاطرته.

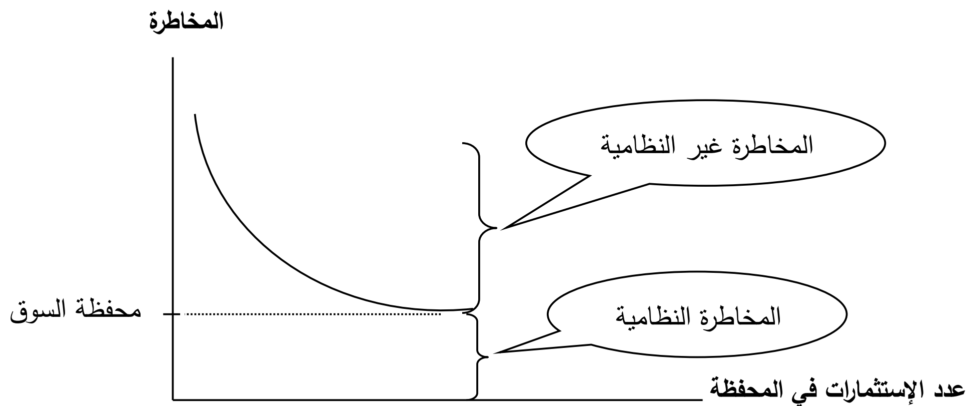
إن استخدام معامل بيتا لقياس المخاطرة إنبثق عن نظريات المحافظ الإستثمارية الحديثة في الفكر المالي، حيث قسمت نظريات المحافظ الإستثمارية المخاطر التي تتعرض لها الشركات إلى قسمين رئيسيين هما المخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية. وبينت تلك النظريات أن التنويع الجيد للمحفظة من الممكن أن يقلل المخاطر الغير نظامية.

1. المخاطر النظامية أو العامة (Systematic or Public Risks): وهي المخاطر التي يطال أثرها جميع الشركات في السوق، حيث أنها مخاطر عامة ولا يمكن تجنبها عن طريق تنويع المحفظة لأنها تطال السوق بأكمله. ومن الأمثلة على المخاطر النظامية الأزمات المالية والإقتصادية، التضخم، عدم الاستقرار السياسي ...إلخ.

2. المخاطر غير النظامية أو الخاصة (Unsystematic or Particular Risks): وتعبر عن المخاطر التي ينطوي أثرها على شركة معينة، بحيث تكون هذه المخاطر خاصة بشركة دون الأخرى، وهنا تكمن فائدة التنويع والذي يؤدي إلى جعل مخاطرة المحفظة منخفضة، حيث أن التنويع الجيد الذي يشمل عدد كبير من الإستثمارات يخفف بشكل كبير من تركز المخاطر وبالتالي يقلل من المخاطر الغير نظامية للمحفظة. ومن الأمثلة على هذه المخاطر إنخفاض مبيعات مشروع من المشاريع، أو إنخفاض الأداء المالي، ...إلخ.

وبناءً على هذا التصنيف القول بأنه كلما تنوعت الإستثمارات في محفظة الشركة كلما إنخفضت مخاطرة المحفظة الإستثمارية ككل، وذلك حتى تصبح المخاطرة التي تتعرض لها المحفظة مقصورة على المخاطرة النظامية وذلك في المحافظ ذات التنويع الجيد (وتسمى هذه المحفظة محفظة السوق Market Portfolio). والشكل التالي يوضح العلاقة بين مخاطرة المحفظة وعدد الإستثمارات فيها.

شكل رقم (6) المخاطرة النظامية وغير النظامية وعلاقتهما بالتنويع



وكما يبين الشكل، من الممكن السيطرة على المخاطر الغير منتظمة من خلال التنويع الجيد للمحفظة، إلا أنه لابد من تحمل المخاطر النظامية. وبناءً على هذا الإستنتاج، فمن الضروري قياس المخاطرة النظامية وذلك باستخدام معامل بيتا لقياس المخاطرة النظامية. ويتم إحتساب معامل بيتا (للسهم مثلاً) من خلال المعادلة التالية:

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\delta^2(R_m)}$$

حيث أن:

Bi = بيتا السهم i.

Cov(Ri,Rm) = التغاير بين عائد السهم i وبين عائد محفظة السوق.

δ^2 (Rm) = مربع الإنحراف المعياري لعوائد محفظة السوق.

فمثلاً إذا كان معامل بيتا لسهم شركة ما يساوي + 1.7، فإن إرتفاع العائد على مؤشر السوق بنسبة 5%، سوف يؤدي لإرتفاع العائد على سهم الشركة بمقدار 8.5% (5% × 1.7).

7. الرفع التشغيلي والمالي (Operating and Financial Leverage)

يعتبر استخدام الرفع التشغيلي والرفع المالي من الأمور التي تزيد من مخاطر الشركة لأنها تزيد من درجة حساسية الأرباح للتغير في المبيعات أو نسبة المديونية. وفي السياق التالي سنتناول موضوع الرفع التشغيلي والرفع المالي والرفع الكلي.

أولاً: الرفع التشغيلي (Operating Leverage)

تستند فكرة الرفع التشغيلي على هيكل التكاليف في الشركة وتقسيماتها إلى تكاليف ثابتة ومتغيرة. حيث تعرف التكاليف الثابتة (Fixed Costs) على أنها التكاليف التي لا تتغير مع تغير حجم الإنتاج مثل إيجارات المباني. أما التكاليف المتغيرة (Variable Costs) فهي التكاليف التي تزداد مع ازدياد حجم الإنتاج مثل تكلفة المواد الخام.

ويتضمن الرفع التشغيلي الإعتماد على التكاليف الثابتة بشكل أكبر من الإعتماد على التكاليف المتغيرة، وذلك لأن التكلفة الثابتة للوحدة الواحدة تتناقص مع إرتفاع حجم الإنتاج، لأنها تتوزع على عدد أكبر من الوحدات وبالتالي يقل نصيب الوحدة من التكاليف الثابتة.

متوسط التكلفة الثابتة للوحدة الواحدة = إجمالي التكاليف الثابتة ÷ عدد الوحدات المنتجة

أما التكاليف المتغيرة فإنها تعتبر ثابتة للوحدة الواحدة، وبالتالي فإن مجموع التكاليف المتغيرة يزيد بازدياد حجم الإنتاج.

إجمالي التكاليف المتغيرة = التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة × عدد الوحدات المنتجة

بناءً على ما سبق، كلما زادت نسبة التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف الشركة، كلما أدى ذلك لزيادة حساسية الأرباح للتغير في المبيعات. حيث أن إرتفاع المبيعات سيزيد الأرباح بشكل أكبر، أما إنخفاض المبيعات فسيقلل الأرباح بشكل أكبر. وبالتالي فإن استخدام الرفع التشغيلي سيزيد من مخاطر الشركة لأن من شأنه تضخيم أثر التغير في المبيعات على الأرباح.

ويمكن قياس درجة الرفع التشغيلي من خلال قسمة نسبة التغير في الربح التشغيلي (قبل الفوائد والضرائب) على نسبة التغير في المبيعات.

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية} = \frac{\text{النسبة المئوية للتغير في الربح التشغيلي}}{\text{النسبة المئوية للتغير في المبيعات}}$$

وكلما كانت درجة الرافعة التشغيلية أكبر كلما أشار ذلك لإرتفاع مخاطرة الشركة لأن أرباحها ستتأثر بدرجة كبيرة بالتغير في المبيعات.

مثال (9)

إذا علمت أن مبيعات شركة التعليب المعدنية إرتفعت خلال عام 2010 بنسبة 20% عن مستواها في نهاية عام 2009. وقد أدى الإرتفاع في المبيعات إلى زيادة الربح التشغيلي للشركة بنسبة بلغت 50%. فما هي درجة الرافعة التشغيلية للشركة؟

حل مثال (9)

درجة الرافعة التشغيلية = النسبة المئوية للتغير في الربح التشغيلي / النسبة المئوية للتغير في المبيعات

درجة الرافعة التشغيلية = %50 / %20 = 2.5 مرة

وهذا يعني أن زيادة مبيعات الشركة بنسبة 1%، ستؤدي لزيادة الأرباح نسبة 2.5%، وفي حال إنخفضت مبيعات الشركة بنسبة 1%، فستنخفض أرباح الشركة بنسبة 2.5%.

ثانياً: الرفع المالي (Financial Leverage)

سبق وأن ناقشنا في الفصل الثالث موضوع مصادر التمويل المتاحة أمام الشركة، وموضوع هيكل رأس المال وكيفية إحتساب المتوسط الموزن لرأس مال الشركة. وقد تعرضنا خلال ذلك الفصل إلى أن تكاليف مصادر الدين تعتبر ثابتة ومحدودة بينما التمويل عن طريق الملكية سيتضمن على تكاليف أكبر بكثير.

إن مفهوم الرفع المالي يشير إلى مدى إعتماد الشركة على الدين في هيكل تمويلها على حساب مصادر التمويل بالملكية. وتعرف درجة الرافعة المالية على أنها مدى التغير في أرباح الشركة قبل الفوائد والضرائب للتغير نتيجة التغير في نسبة الدين. وكلما زادت درجة الرفع المالي كلما زادت حساسية أرباح الشركة قبل الفوائد والضرائب للتغير في نسبة الدين.

وعلى الرغم من المخاطر الكبيرة التي تتعرض لها الشركة عند استخدام الرفع المالي، إلا أن الرفع المالي يعتبر فرصة لتحسين الربحية من خلال الإقتراض بكلفة ثابتة منخفضة بالمقارنة مع تكلفة الملكية.

حيث أن أهم المخاطر التي يتسبب بها الرفع المالي مخاطر الإفلاس والعسر المالي والتي تتعلق بعدم قدرة الشركة على الإيفاء بإلتزاماتها تجاه الدائنين، ومخاطر سيطرة الدائنين على الشركة.

أما فيما يتعلق بالمردود فإن استخدام الرفع المالي يساهم في تحسين العائد على حقوق المساهمين، ويحافظ على هيكل الملكية في الشركة، ولا ينتج عنه إدخال شركاء في صافي الأرباح، فضلاً عن أهمية فوائد الدين في تخفيض الضريبة.

ويمكن إحتساب درجة الرافعة المالية من خلال قسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على صافي الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب.

$$\text{درجة الرافعة المالية} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب} - \text{الفوائد}}$$

مثال (10)

إذا علمت أن صافي الربح قبل الفوائد والضرائب لشركة الإستثمارات الهندسية بلغ 240 ألف دينار. وقد بلغت الفوائد المترتبة على الشركة 80 ألف دينار، فما هي درجة الرافعة المالية للشركة؟

حل مثال (10)

$$\text{درجة الرافعة المالية} = \frac{240000}{240000 - 80000} = 1.5 \text{ مرة}$$

وهذا يعني بأن زيادة نسبة الدين بنسبة 1%، ستؤدي لزيادة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 1.5%، والعكس صحيح.

ثالثاً: الرفع الكلي أو المشترك (Combined Leverage)

إن استخدام الرفع التشغيلي يؤدي لزيادة حساسية الأرباح للتغير في المبيعات، كما أن استخدام الرفع المالي يؤدي لزيادة حساسية الأرباح للتغير في نسبة الدين. وبالتالي فإن الرفع الكلي أو المشترك يشير إلى استخدام الشركة للرفع المالي والرفع التشغيلي في نفس الوقت، الأمر الذي يزيد من حساسية الأرباح للتغير في المبيعات وفي نسبة الدين. فالزيادة في المبيعات ستؤدي إلى زيادة أكبر في الربح قبل الفوائد والضرائب، وإذا ما اقترن وجود الرفع التشغيلي بوجود الرفع المالي فإن الزيادة الحاصلة في الربح قبل الفائدة والضريبة ستكون أكبر.

ويمكن إحتساب درجة الرفع الكلي من خلال ضرب درجة الرفع المالية بدرجة الرفع التشغيلي وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

درجة الرافعة الكلية = درجة الرافعة المالية × درجة الرافعة التشغيلية

مثال (11)

كانت درجة الرافعة التشغيلية لشركة الصناعات الإنشائية 2.75، وكانت الرافعة المالية لها 1.80، فما هي درجة الرافعة الكلية؟

حل مثال (11)

درجة الرافعة الكلية = 2.75 × 1.8 = 4.95

وهذا يعني أن زيادة مبيعات الشركة بنسبة 1%، ستؤدي لزيادة الربح قبل الفوائد والضرائب بنسبة 4.95%، وذلك في ظل مستوى الرفع المالي الحالي (المديونية).

8. إدارة المخاطر (Risk Management)

تتضمن عملية إدارة المخاطر على تعريف وتقييم ومراقبة المخاطر التي تواجه الشركة بهدف محاولة التخلص منها أو تقليل الآثار الناتجة عنها إلى أدنى حد ممكن.

ومن خلال التعريف السابق يمكن ملاحظة أن إدارة المخاطر تتضمن أساساً على:

(1) تعريف وتحديد المخاطر التي تواجه الشركة (Risk Identification): حيث يتم في هذه المرحلة حصر جميع المخاطر التي قد تواجهها الشركة بإختلاف مصادرها. ويمكن إعداد قائمة بهذه المخاطر بالإعتماد على المخاطر التاريخية التي تعرضت لها الشركة في الماضي، أو التي تعرضت لها الشركات العاملة في نفس الصناعة، كما يمكن التعرف على المخاطر من خلال النظر لعمليات الشركة والنواحي التشغيلية فيها، ومن خلال تحليل التقارير والبيانات المالية للشركة وغيرها من الوسائل.

(2) تقييم المخاطر وآثارها على الشركة (Risk Assessment): بعد أن يتم تحديد وحصر المخاطر التي من الممكن أن تواجه الشركة، تأتي مرحلة تقييم كل خطر من هذه المخاطر بهدف التعبير عنه بشكل كمي. ويتم ذلك من خلال تحليل إحتمالية حدوث الخطر والذي يحتسب بناءً على عدد مرات حدوثه (Frequency)، ومن خلال تحليل حجم الخسارة التي من الممكن أن تنتج عن ذلك الخطر (Severity). وفي حال تمكنت الشركة من تحديد فرصة حدوث الخطر وحجمه، يمكنها أن تحسب قيمة الخطر المتوقع بدقة.

- إحتمالية حدوث الخطر = عدد مرات وقوع الخطر ÷ عدد الوحدات المعرضة للخطر
- حجم الخسارة (للوحدة) = إجمالي الخسائر الناتجة عن الخطر ÷ عدد مرات وقوع الخطر
- حجم المخاطرة المتوقعة = إحتمالية حدوث الخطر × عدد الوحدات المعرضة للخطر × حجم الخسارة

مثال (12)

قامت شركة الصناعات المعدنية بإنتاج 100 ألف وحدة من الأعمدة الكهربائية خلال العام الماضي. وقد بلغ عدد الوحدات التي كان بها عيوب مصنعية 500 وحدة. وقد بلغت الخسارة الإجمالية التي تحملتها الشركة نتيجة عيوب هذه الأعمدة 60 ألف دينار. والمطلوب حساب حجم المخاطرة المتوقع أن تواجهها الشركة إذا كانت تنوي إنتاج 150 ألف عمود خلال العام الحالي.

حل مثال (12)

- إحتمالية حدوث الخطر = 500 ÷ 100000 = 0.5%
- حجم الخسارة للوحدة = 60000 ÷ 500 = 120 دينار
- حجم المخاطرة المتوقعة = 0.5% × 150000 × 120 = 90 ألف دينار

(3) مراقبة المخاطر (Risk Monitoring): لابد من متابعة المخاطر ومراقبتها للكشف عن أية إنحرافات قد تحدث بين المخاطر المتوقعة والمخاطر الفعليّة. حيث قد يزيد عدد المخاطر التي تواجهها الشركة نتيجة ظرف معين، أو قد تظهر مخاطر جديدة لم تكن متوقعة. كما أن التكاليف التي قد تنجم عن وقوع المخاطر قد تكون أكبر من تلك التي تم توقعها.

(4) إستراتيجيات إدارة المخاطر: تتضمن إستراتيجيات إدارة المخاطر على تجنب المخاطرة ونقل المخاطرة والإحتفاظ بالمخاطرة. وفيما يلي تفصيل هذه الإستراتيجيات.

أ. تجنب المخاطرة (Risk Avoidance): وتقوم هذه الإستراتيجية على فكرة تجنب الدخول في المجالات التي تتضمن على مخاطرة مرتفعة. فمثلاً يمكن للشركة في حال إرتفاع مخاطر السوق المالي تجنب الإستثمار في الأوراق المالية، وبهذا فإنها تتجنب المخاطر الناجمة عن التقلب في أسعار الأسهم والسندات. كذلك يمكن أن تتجنب الشركة المخاطر الناجمة عن عدم الاستقرار السياسي في دولة ما من خلال عدم فتح فروع لها في تلك الدولة. ويعتبر أسلوب تجنب المخاطرة من الإستراتيجيات السلبية في التعامل مع المخاطر لأنها لا تقوم بإدارة الخطر وإنما الإبتعاد عنه من الأساس. وهي لا تصلح في العديد من الأحوال خاصة إذا ما كانت المخاطر تتعلق بعمل الشركة الأساسي. فمثلاً شركة صناعة المواد المعدنية لا تستطيع تجنب مخاطر إرتفاع أسعار المواد الخام المعدنية من خلال التجنب لأن هذا يعني توقف عمل الشركة الأساسي.

ب. نقل المخاطرة (Risk Shifting): يتضمن نقل المخاطرة على تحويل المخاطرة التي تتعرض لها الشركة إلى طرف آخر من خلال أدوات معينة كالتأمين والعقود المستقبلية والخيارات وغيرها. فمثلاً يمكن أن تستخدم الشركة عقود تأمين الحريق والسرقة والحوادث وإصابات العمل للتأمين على المباني والآلات والبضائع والعمال. وفي هذه الحالة فإن على الشركة دفع مبلغ من المال لشركة التأمين يسمى بقسط التأمين، وفي مقابل هذا القسط تتعهد شركة التأمين بتعويض الشركة عن الخسائر التي تتعرض لها عند وقوع المخاطر المؤمن عليها. وهنا فإن الشركة تتخلص من المخاطر التي تواجهها من خلال نقلها لشركة التأمين. كذلك يمكن نقل المخاطر باستخدام المشتقات المالية مثل العقود المستقبلية أو الخيارات. فمثلاً من الممكن أن تقوم شركة تصنيع معجون الطماطم بالتخلص من مخاطر التقلب في أسعار الطماطم من خلال شراء عقد مستقبلي لشراء كمية محددة من الطماطم في تاريخ محدد في المستقبل (مثل 3 شهور) وبسعر متفق عليه من الآن. وبالتالي فإن الشركة ستضمن الحصول على كمية الطماطم التي تحتاجها في المستقبل بسعر معروف من الآن، دون أن يكون عليها القلق من التقلب في أسعار الطماطم في السوق. كما يمكن استخدام العقود المستقبلية لشراء

العملات في المستقبل بسعر محدد من الآن والتخلص من مخاطر سعر الصرف. وتتضمن العقود المستقبلية على مبلغ من المال تدفعه الشركة الآن ثمناً للعقد يسمى بقسط العقد المستقبلي. وعلى الرغم من أهمية ونجاح إستراتيجية نقل المخاطرة في تخليص الشركة من المخاطر التي تتعرض لها، إلا أنه لا يمكن استخدامها في كل الأحوال لأن هنالك مخاطر لا يمكن نقلها ولا يوجد عليها تأمين أو عقود مستقبلية مثل مخاطر تراجع حجم المبيعات.

ج. الإحتفاظ بالمخاطرة (Risk Retention): يسمى أيضاً بالتأمين الذاتي ويستخدم في حال عدم قدرة الشركات على تجنب المخاطر أو نقلها، ويتم الإحتفاظ بالمخاطرة داخلياً من خلال تحمل الشركة لخسائر المخاطر التي تواجهها بنفسها. وتتبع هذه الإستراتيجية مع المخاطر التي لا يمكن التعامل معها بطريقة أخرى مثل مخاطر تراجع مبيعات الشركة أو مخاطر المنافسة وغيرها. ففي هذه الحالة على الشركة تحمل الخسائر الناتجة عن تراجع مبيعاتها أو حصتها السوقية، ويمكن أن تقوم الشركة بعمل صندوق لمواجهة مثل هذه المخاطر بحيث تقتطع جزء من أرباحها السنوية وتحتفظ به لغايات مواجهة المخاطر في حال حدوثها.

(5) تخفيض المخاطرة (Risk Reduction): تتضمن هذه الطريقة على الأساليب التي من شأنها تقليل فرصة حدوث الخسارة، أو تقليل حجم الخسارة في حال وقوعها. فمثلاً يمكن التقليل من إحتمالية حدوث إصابات العمل من خلال حملات توعية العاملين عن مخاطر العمل، ويمكن التقليل من حجم الخسارة المرتبطة بإصابات العاملين من خلال تزويدهم بأدوات السلامة المناسبة. وبالنسبة لمخاطر الحريق من الممكن تقليل فرصة حدوثها من خلال عزل المواد القابلة للاشتعال في الشركة وعمل صيانة لنظام التوصيلات الكهربائية التي من الممكن أن تؤدي لتماس كهربائي، ويمكن تقليل خسائر الحريق من خلال توفير أجهزة إطفاء الحريق وتركيب حساسات للحريق وغيرها.

أسئلة الفصل:

التمرين الأول (اختيار من متعدد)

ضع دائرة حول الإجابة الأصح لكل سؤال من الأسئلة التالية:

1. **يمكن تعريف المخاطرة على أنها:**

أ. حالة التأكد التي قد تحيط بحدث ما في المستقبل.

ب. التقلب المحتمل في النواتج.

ج. فقدان جزء من الثروة أو القيمة.

د. أ و ب فقط.

هـ. جميع ما ذكر.

2. **أي من العبارات التالية صحيح فيما يتعلق بالملامح الأساسية للمخاطرة:**

(I) **أنها ترتبط بالمستقبل وليس بالماضي، لأن الماضي قد تأكد حدوثه أما المستقبل فلا زال عدم التأكد يحيط به.**

(II) **المخاطرة ترتبط بعدم التأكد، وهي قد تتعلق بأي شيء ربحاً كان أم خسارة.**

أ. الجملة **(I)** فقط.

ب. الجملة **(II)** فقط.

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين.

د. **(I)** و **(II)** غير صحيحتين.

3. **طريقة ملف تعريف الخطر** (Risk Profile) **هي:**

أ. طريقة لقياس المخاطرة.

ب. طريقة لتحديد أثر أحد المخاطر أو المتغيرات على قيمة الشركة.

ج. طريقة لإدارة المخاطر.

د. جميع ما ذكر.

4. **تتضمن مخاطر الإئتمان على إحتمالية:**

(I) **عدم قدرة العميل (المقترض) على سداد قيمة البضائع في الوقت المحدد.**

(II) **عدم قدرة الشركة على الوفاء بإلتزاماتها تجاه الدائنين.**

أ. الجملة **(I)** فقط.

ب. الجملة **(II)** فقط.

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين.

د. **(I)** و **(II)** غير صحيحتين.

5. تعرف مخاطر الإفلاس على أنها:

أ. عدم قدرة العميل (المقترض) على سداد قيمة البضائع في الوقت المحدد.

ب. عدم قدرة الشركة على سداد ديونها وإلتزاماتها المستحقة في موعدها لعدم توفر السيولة الكافية.

ج. عدم كفاية حقوق الملكية في الشركة لسداد الدائنين.

د. جميع ما ذكر.

6. مخاطر سعر الصرف تعبر عن التقلبات في سعر صرف العملة محلية مقابل العملة الأجنبية، ويمكن تخفيض هذه المخاطر عن طريق:

أ. العقود المستقبلية.

ب. الخيارات.

ج. عقود المقايضة.

د. لا شيء مما ذكر.

7. أي من الجمل التالية صحيح:

(I) تعبر المخاطر التشغيلية المخاطر التي تتعلق بالعملية الإنتاجية والتشغيلية للشركة بما في ذلك العاملين، والآلات والمكائن والمعدات والأنظمة الحاسوبية وغيرها.

(II) تنشأ المخاطر القانونية من البيئة التشريعية والقانونية التي تعمل بها الشركة والتي من الممكن أن تنعكس بشكل سلبي عليها.

أ. الجملة **(I)** فقط

ب. الجملة **(II)** فقط

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين

د. **(I)** و **(II)** غير صحيحتين

8. تتضمن درجة تقبل المخاطرة على:

أ. كره المخاطرة بحيث لا يتم قبول الإستثمارات ذات المخاطر المرتفعة.

ب. الإقبال على تحمل المخاطرة مما يعني الإقبال على نشاطات المضاربة.

ج. اللامبالاة تجاه لمخاطرة والتي تعكس استعداد المستثمر لقبول المخاطرة إذا تم تعويضه بعائد إضافي.

د. جميع ما ذكر.

9. أي من الجمل التالية صحيح:

(I) تشير مخاطر البلد إلى أية أفعال قد تقوم بها الدولة المضيفة من شأنها الإضرار بمصالح الشركة مثل المصادرة والتأميم وفرض قيود على حركة رؤوس الأموال.

(II) ترتبط المخاطر السياسية بعدم الاستقرار السياسي والنزاعات المسلحة والثورات الشعبية والحروب وغيرها.

أ. الجملة **(I)** فقط

ب. الجملة **(II)** فقط

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين

د. **(I)** و **(II)** غير صحيحتين

10. إذا أعطيت المعلومات التالية عن ثلاثة إستثمارات تتوفر أما إحدى الشركات، فما هو البديل الأفضل الذي يجب إختياره.

	الإستثمار (أ)	الإستثمار (ب)	الإستثمار (ج)
العائد المتوقع (الوسط الحسابي)	**%15**	**%6**	**%12**
المخاطرة (الإنحراف المعياري)	**%12**	**%5**	**%9**

أ. الإستثمار "ب" أفضل لأنه يتضمن على أقل مخاطرة.

ب. الإستثمار "ج" أفضل لأنه يحقق أقل معامل إختلاف.

ج. الإستثمار "أ" أفضل لأنه يحقق أعلى معامل إختلاف.

د. تعتبر الإستثمارات ذات مخاطرة نسبية متساوية.

11. إذا علمت البيانات التالية عن الإستثمارات المتاحة أمام الشركة الصناعية، احسب المدى وبين أي المشروعين أفضل.

الحالة المتوقعة	المشروع "أ"	المشروع "ب"
تفاؤل	**%5**	**%6**
متوسط	**%2**	**%3**
تشاؤم	**%5-**	**%3-**

أ. الإستثمار "أ" أفضل لأن المدى له يعتبر أقل.

ب. الإستثمار "ب" أفضل لأن المدى له يعتبر أُقل.

ج. الإستثمار أ و ب يحققان نفس العائد المتوسط ويحملان نفس المخاطرة.

د. تعتبر الإستثمارات ذات مخاطرة متساوية.

12. ترغب شركة سياحية بتأسيس فرع لها في الإمارات، وقد وضعت الشركة مجموعة من التوقعات بخصوص عوائد الفرع الجديد والتي يبينها الجدول التالي، فما هو الإنحراف المعياري لعوائد الفرع الجديد.

الحالة	العائد المحتمل	إحتمالية الحدوث
تشاؤم	%4	%30
الحالة العادية	%8	%35
تفاؤل	%12	%35

أ. %3.22
ب. %8.20
ج. %10.36
د. %7,52

13. معامل بيتا هو مقياس للمخاطرة يعكس:

أ. المخاطرة النظامية.
ب. المخاطرة غير النظامية.
ج. المخاطر العامة.
د. أ و ج فقط.
هـ. جميع ما ذكر.

14. إذا علمت أن مبيعات شركة المنتجات البلاستيكية ارتفعت بنسبة 25%، وأدى هذا الارتفاع في المبيعات إلى زيادة الربح التشغيلي للشركة بنسبة بلغت 60%. فما هي درجة الرافعة التشغيلية للشركة؟

أ. 2.4 مرة.
ب. 4.2 مرة.
ج. 1.8 مرة.
د. 3.5 مرة.

15. إذا كان صافي الربح قبل الفوائد والضرائب لشركة الإنشاءات 220 ألف دينار. وقد بلغت الفوائد المترتبة على الشركة 55 ألف دينار، فما هي درجة الرافعة المالية للشركة؟

أ. 4 مرة.
ب. 1.3 مرة.
ج. 2.2 مرة.
د. 3.7 مرة.

16. إذا كانت درجة الرافعة التشغيلية للشركة الزراعية 2.3 مرة، وكانت الرافعة المالية لها 2.2 مرة، فما هي درجة الرافعة الكلية؟

أ. 4.5 مرة.

ب. 2.25 مرة.

ج. 5.06 مرة.

د. 3.91 مرة.

17. أي من الجمل التالية صحيح:

(I) يتضمن تقييم المخاطرة على إحتساب إحتمالية حدوث الخطر وحجم الخسارة المتوقعة.

(II) حجم المخاطرة المتوقعة هو حاصل ضرب إحتمالية حدوث الخطر بالخسارة المتوقعة.

أ. الجملة **(I)** فقط.

ب. الجملة **(II)** فقط.

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين.

د. **(I)** و **(II)** غير صحيحتين.

18. إذا كانت إحتمالية حدوث الخطر 5%، وكان حجم الخسارة المتوقع للوحدة الواحدة 270 دينار، فما حجم المخاطرة الكلي المتوقع أن تتعرض له الشركة إذا كان عدد الوحدات المعرضة للخطر 3000 وحدة.

أ. 1350 دينار.

ب. 15000 دينار.

ج. 24300 دينار.

د. 40500 دينار.

19. أي من الجمل التالية صحيح:

(I) **نقل المخاطرة يتضمن على تحويل المخاطرة التي تتعرض لها الشركة إلى طرف آخر من خلال أدوات معينة كالتأمين والعقود المستقبلية والخيارات وغيرها.**

(II) **الإحتفاظ بالمخاطرة يعني تحمل الشركة لخسائر المخاطر التي تواجهها بنفسها.**

أ. الجملة **(I)** فقط.

ب. الجملة **(II)** فقط.

ج. **(I)** و **(II)** صحيحتين.

د. **(I)** و **(II)** غير صحيحتين.

20. كره المخاطرة كمفهوم يعبر عن أن المستثمر:

أ. يفضل العائد الأعلى عند أعلى مستوى مخاطرة.

ب. يفضل العائد الأقل عند مستوى المخاطرة الأقل.

ج. يفضل الإستثمار في الأصول التي لا تتضمن مخاطرة كبيرة.

د. يفضل العائد الأعلى عند أدنى مستوى مخاطرة.

الإجابات الصحيحة للتمرين الأول:

السؤال	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
الإجابة	د	ج	ب	أ	ب	أ	ج	ب	ج	ب
السؤال	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
الإجابة	ب	أ	د	أ	ب	ج	أ	د	ج	د

محور الموازنات

الفصل السابع: إعداد الموازنات التقديرية

المحتويات

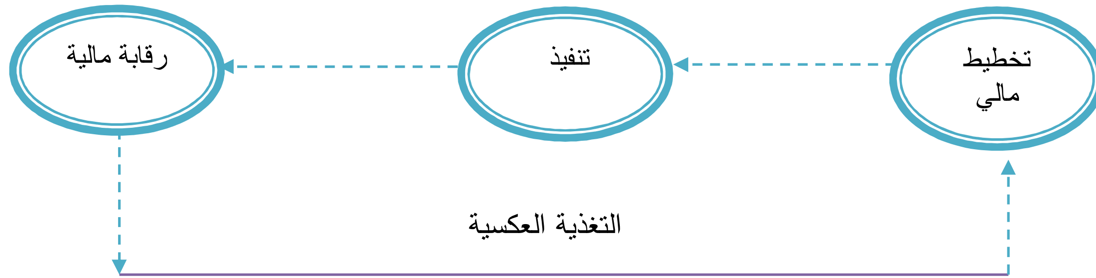
أهداف الفصل التعليمية

بعد دراسة هذا المحور يتوقع أن يكون القارئ ملماً بالأمور التالية:

- بيان أهمية التخطيط المالي في المنشآت.
- بيان أهمية الموازنة التقديرية كوسيلة تخطيطية وكمقياس للأداء.
- بيان آلية البدء بعملية التخطيط وإعداد الموازنات.
- بيان عملية إعداد الموازنة الشاملة.
- إعداد الموازنات التشغيلية والنقدية والمالية المختلفة.

1. مقدمة

إن الموازنة التقديرية هي خطة أداء مالية لفترة مالية قادمة وتستخدم في المنشآت لغايات ضبط النفقة وتحسين الأرباح وهي وسيلة للتعبير عن الأهداف الإدارية بلغة مالية، وترتبط أهمية التخطيط المالي بوجود الرقابة المالية فالخطة تنشأ أولاً ويبدأ بعد ذلك التنفيذ والذي يفترض أن يكون ضمن إطار الخطة ثم يلي ذلك الرقابة لعمل مقارنة بين الخطة الموضوعة مسبقاً والأداء المنفذ فعلاً مما يفيد في توفير تغذية عكسية فيحسن في الأداء ويحسن في التخطيط للفترات المالية اللاحقة ويمكن توضيح العلاقة بين التخطيط المالي والرقابة المالية كما في الشكل رقم (1) التالي:



شكل رقم (1) العلاقة بين التخطيط والرقابة المالية

إذن وفق ماسبق فإن التخطيط هو ترجمة لأهداف المنشأة على شكل أرقام مالية مخططة أو ما يسمى بالموازنات أما الرقابة فهي مقارنة الأداء الفعلي بالأداء المخطط للوقوف على الإنحرافات وتحديد أسبابها سواء كانت إيجابية لتعزيزها أو سلبية لتحسين الأداء. والموازنات التقديرية لها آلية معينة في إعدادها حيث أنها تترجم أهداف المنشأة بشكل كمي ومالي، وعادةً يشارك في إعدادها لجان متعددة ومتخصصة في مجالات تقدير بنود النفقات أو الإيرادات فمثلاً تقدير مبيعات فترة قادمة لمنشأة تجارية يتطلب جهود مشتركة من الإدارة المالية وإدارة المبيعات ممثلة بإدارة البيع ورجال البيع أيضاً. كما يستخدم في التنبؤ بالقيم المالية المستقبلية أساليب وتقنيات تنبؤية مختلفة منها السهلة والتي يستخدم فيها الأرقام التاريخية كأساس ونسب نمو متوقعة للفترات القادمة ومنها المتقدمة والتي يستخدم فيها أساليب إحصائية مثل السلاسل الزمنية ومعادلات الإنحدار وغيرها. وفي هذا الفصل الدراسي سيتم التركيز على مهارات أساسية يجب أن يتقنها المدير المالي وهي كيفية إعداد الموازنات التقديرية في ضوء التنبؤات المختلفة التي وضعتها لجان التخطيط إذن التركيز هنا سوف ينصب على إعداد الموازنات التقديرية.

2. أهمية الموازنة التقديرية كوسيلة تخطيطية وكمقياس للأداء

مما سبق نجد أن للموازنة أغراض متعددة منها المساعدة في التخطيط ومزاولة الرقابة وإتخاذ القرارات وهذه الأغراض يمكن تلخيصها كالتالي:

1. تنمية مهارات التخطيط

إن خلق عادة التخطيط لدى الإدارة يجعلها تنظر إلى المستقبل باستمرار مما يؤدي إلى تقليل عدد المفاجآت، والتفكير المسبق يساعد عادةً الإدارة على تغيير الأحوال والظروف نحو الأفضل، فمثلاً إذا توقعت الإدارة

حدوث عجز في النقدية خلال فترة الموازنة فإنه يمكنها ترتيب التمويل قبل الحاجة إليه بفترة طويلة، وإذا كان ذلك ناتجاً عن توسعات رأسمالية فإن التخطيط يساعد الإدارة على جدولة هذه التوسعات لتخفيف الضغط على النقدية.

2. تنسيق جهود الإدارات والأقسام المختلفة في المنشأة

عند معرفة حجم المبيعات المتوقع يتم الطلب من إدارة الإنتاج وضع برامج الإنتاج التي تلبي إحتياجات المبيعات وهكذا بالنسبة للإدارات والأقسام المختلفة وهذا يؤدي إلى التنسيق بين الأقسام المختلفة في المنشأة. مما يجعلها تعمل معاً في نفس الإتجاه.

3. خدمة وظيفة الرقابة

تساعد الموازنة في خدمة وتسهيل وظيفة الرقابة فهي تحتوي على أرقام التكاليف والإيرادات التي يتوقع حدوثها خلال فترة الموازنة، والخاصة بكل إدارة أو قسم في المنشأة، وتتم الرقابة عن طريق مقارنة الأرقام الفعليّة مع الأرقام الواردة في الموازنة لتحديد الإنحرافات بينها وتحليل أسبابها والتقرير عن ذلك، ولأن الموازنة تحدد لكل إدارة أو قسم فإن الرقابة تصل إلى كل الوحدات الإدارية، وهذا يؤدي إلى زيادة الوعي بأهمية الأرباح وتخفيض التكاليف ومن ثم تعظيم قيمة المنشأة من قبل جميع أقسام المنشأة.

4. توجيه الإستثمارات المالية:

تساعد الموازنة في توجيه الإستثمارات المالية بصورة سليمة لأنه باستخدام الموازنة تعلم الإدارة ما هي الوحدات الإدارية التي يجب دعمها من حيث الموارد وما هي الوحدات التي ليست بحاجة إلى ذلك.

وللموازنات التقديرية فوائد متعددة بحيث تنعكس على أداء المنشاة الكلي ويمكن تلخيصها بما يلي:

1. أنها تتطلب التخطيط للمستقبل من قبل جميع المستويات الإدارية وبشكل دوري.
2. تسهل عملية إيصال ونشر أهداف المنشأة وخططها إلى جميع أقسامها.
3. تحدد الموازنات أهداف معينة تستخدم كمرجعية للقيام بعملية الرقابة اي قياس وتقييم الأداء.
4. توفر نظام إنذار مبكر للمشاكل المحتملة الحصول، وعندما تحصل الإدارة على مثل هذا الإنذار المبكر يسهل عليها إيجاد حلول مناسبة في فترة مبكرة تحول دون خروج الأمور عن السيطرة.
5. تسهل عملية التنسيق بين الأقسام المختلفة عن طريق دمج الخطط المستقلة للأقسام وصولاً إلى خطة موحدة للمنشأة ككل.
6. تعمل على تحفيز الموظفين في جميع أجزاء المنشأة لتحقيق الأهداف المخطط لها.

3. بيان آلية البدء بعملية التخطيط وإعداد الموازنات

تستخدم الموازنة كأداة للتخطيط وللرقابة وحتى تحقق أهدافها لابد من قبولها من قبل الأشخاص الذين سوف يتأثرون بها. وقد أشارت الدراسات النظرية في هذا المجال أن الأشخاص الذين يشاركون في إعداد الموازنة يلتزمون بها ويحققون نتائج أفضل من الأشخاص الذين لا يشاركون في إعدادها. وحتى تؤدي المشاركة العوامل

المرجوة منها يجب أن تكون الأهداف المرسومة في الموازنة أهدافاً واقعية يحتاج تحقيقها إلى بذل المجهود الممكن وليس المستحيل، وإذا زاد الهدف عن الحد الممكن تصبح الموازنة أداة لإحباط العاملين وليس لحفزهم.

إذا كانت الموازنة تحتوي على أهداف واقعية واستخدمت في قياس أداء الوحدات الإدارية فإن رؤساء تلك الوحدات سوف يقبلون نتائج التقييم لأنه سبق لهم وشاركوا في إعدادها. أما إذا لم يشاركوا في وضع الموازنة أو أن الموازنة قد فرضت عليهم أهدافاً يصعب عليهم تحقيقها فإنهم سوف ينشغلون في إيجاد المبررات لمهاجمة نظام الموازنة والنتائج المترتبة عليه.

لذا فإن البدء بعملية التخطيط يتطلب إجراءات معينة من أهمها تشكيل اللجان الفنية المسؤولة عن التخطيط فمثلاً إعداد الخطة الإستراتجية للمنشأة تتطلب مشاركة القيادة العليا في الإدارة لتساهم في تحديد رؤية المنشأة ومهمتها بالإضافة للغايات الأساسية التي تسعى المنشأة لتحقيقها على المدى البعيد والمتوسط. بعد ذلك يتم البدء بإنشاء الخطط قصير الأجل والتي يحدد فيها بشكل أكثر وضوحاً أهداف المنشأة التي يجب أن تكون قابلة للقياس حتى نستطيع أن نمارس الرقابة فيما بعد. وعند البدء بإعداد الموازنات الفرعية المنبثقة عن الخطة الإستراتيجية والخطة المتوسطة الأجل يتم البدء ببناء المعايير اللازمة لوضع الموازنات التقديرية السنوية وبمشاركة الأطراف ذات العلاقة، فمثلاً لبناء موازنة المبيعات يلزم تحديد كمية المبيعات المتوقعة وسعر البيع وبالتالي فإن معيار كمية البيع ومعيار سعر البيع هما مقاييس كمية يجب أن تنشأ بمشاركة مدراء المبيعات وموظفي المبيعات بالإضافة إلى المسؤول عن إعداد الموازنة في الدائرة المالية. وأيضاً تحديد حاجة الإنتاج من المواد الخام هو أيضاً معيار يتم قياسه بمشاركة مدراء الإنتاج ومهندسي الإنتاج ومعيار سعر شراء المادة الخام هو مقياس نقدي يجب أن ينشأ بمشاركة إدارة المشتريات. وبالنتيجة نخلص إلى أن إعداد الموازنات يتطلب إنشاء اللجان الملائمة التي ستساهم في إنشاء معايير القياس التي من خلالها يتم بناء الموازنات.
ويمكن تلخيص خطوات إعداد الموازنة فيما يلي:

1. تكوين لجنة الموازنات

يتم تكوين لجنة الموازنة للإشراف على إعداد وتنسيق تقديرات الموازنة، وعادةً ما تعد الموازنة لمدة سنة أو أقل، وغالباً تكون هذه اللجنة برئاسة مدير المؤسسة وعضوية المدير المالي والإداري وبعض الأفراد الآخرين على حسب الحاجة، وقد تكون هذه اللجنة دائمة بإحدى إدارات الشؤون المالية. وتقوم اللجنة بوضع الخطوط الرئيسية للموازنة في شكل منشور عام للجهات التنفيذية لتحديد المقترحات والبدائل المختلفة لتنفيذ هذه المقترحات.

2. مرحلة الدراسة

تقوم اللجنة بتجميع كل المقترحات الخاصة بالإدارات التنفيذية وتعرض على الإدارة العُليا للمناقشة في ضوء السياسة العامة والإحتياجات الفعليّة والأهمية النسبية وأفضل عائد متوقع.

3. مرحلة الإقرار

يتم صياغة المقترحات المقبولة ووضعها في الشكل النهائي ليتم عرضها ومناقشتها مع المستويات المسؤولة عن إقرارها وإعتمادها.

4. مرحلة التنفيذ

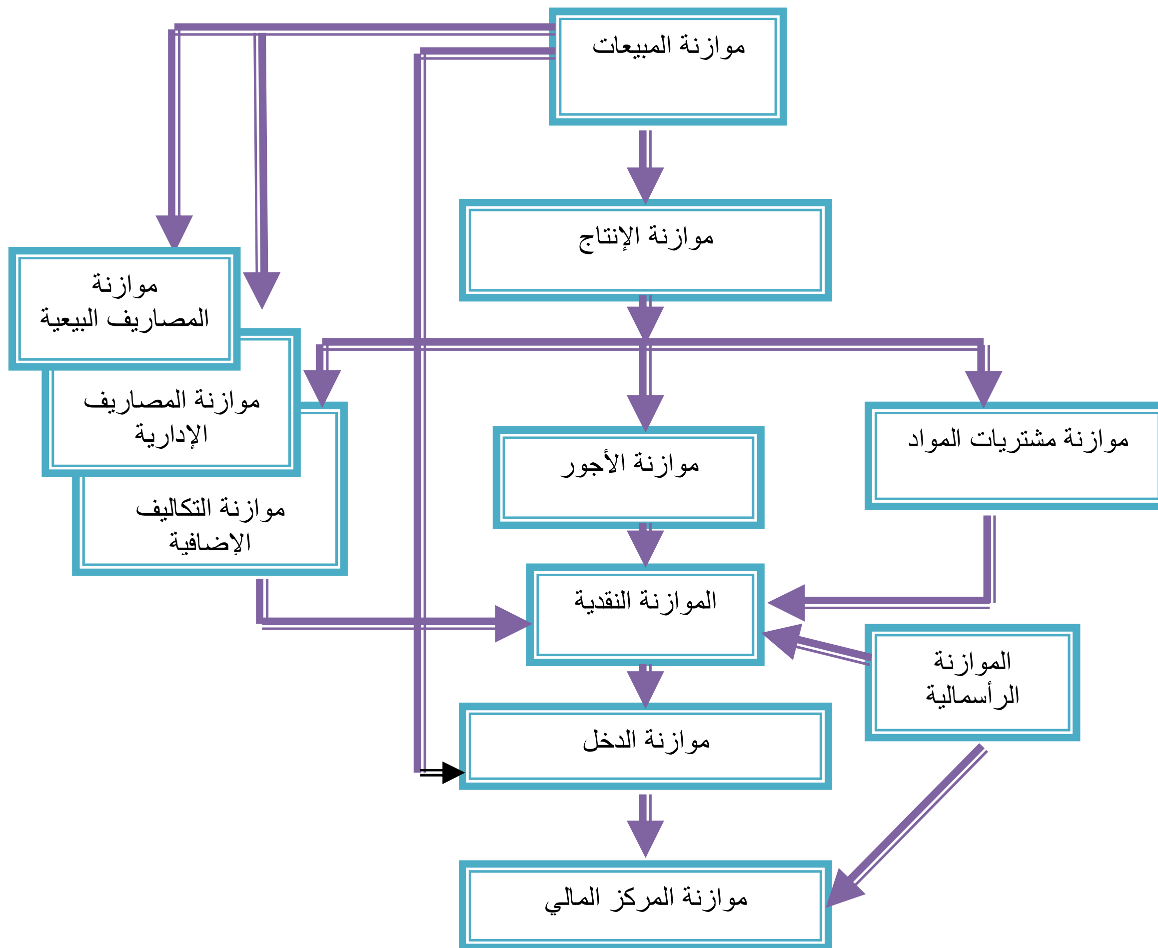
بعد موافقة وإعتماد مجلس الإدارة / المؤسسة ترسل الخطة إلى المسؤولين عن التنفيذ ويجب التأكد من فهم العاملين للخطة وأهدافها حتى يسهم كل منهم عن إقتناع في أداء دوره التنفيذي.

5. مرحلة المتابعة

يجب على لجنة الموازنة متابعة تنفيذ الخطة حتى تتمكن من التنسيق بين الخطط الفرعية وتحديد الإنحرافات أو المعوقات وتحديد المسؤولية حتى يمكن إجراء التصحيح اللازم في الوقت المناسب.

4. الموازنة الشاملة

إن الموازنة الشاملة Master budget هي مجموعة الموازنات التي تشكل معاً الخطة المالية للمنشأة وهي تعتبر ملخصاً لكل أوجه نشاط الشركة المستقبلية وتشمل تقدير المبيعات وكلف الإنتاج التقديرية وإعداد الموازنة النقدية التقديرية وجوانب التمويل فيها وذلك إنتهاء بقائمة الدخل التقديرية المخططة والميزانية التقديرية ويمكن توضيح تسلسل إعداد الموازنة الشاملة في الشكل رقم (2) التالي:



الشكل رقم (2) الموازنة الشاملة

إذن وفق ماهو موضح في الشكل السابق لإعداد الموازنة الشاملة في منشأة ما نبدأ أولاً بإعداد موازنة المبيعات وهي الأساس التي نبني عليها جميع الموازنات اللاحقة، وتعد موازنة المبيعات في ضوء تقديرات رجال البيع وقسم المبيعات لما يتوقع بيعه خلال الفترات المالية القادمة. والموازنات بشكل عام قد تعد عن فترات أو فترة مالية قادمة وذلك في بداية هذه الفترات فتسمى في هذه الحالة بالموازنة الثابتة أو الساكنة Static Budget أو قد تعدل الموازنة الثابتة خلال الفترة أو الفترات المالية في ضوء بعض النتائج المتوقعة أو الفعليّة فتسمى في هذه الحالة بالموازنة المرنة Flexible Budget. من الشكل السابق يلاحظ أن الموازنات التي يجب أن يكون المدير المالي على معرفة بكيفية إعدادها هي:

1. موازنة الإنتاج.
2. موازنة شراء المواد اللازمة للإنتاج.
3. موازنة الأجور.
4. موازنات المصاريف الصناعية والبيعية والإدارية.
5. الموازنة الرأسمالية (الموازنة المتعلقة بالإستثمارات الرأسمالية طويلة الأجل).
6. الموازنة النقدية.
7. القوائم الختامية التقديرية مثل قائمة الدخل التقديرية والميزانية التقديرية.

وفيما يلي توضيح لكيفية إعداد هذه الموازنات وسيقتصر التوضيح على نشاط منشأة صناعية:

1.5 موازنة المبيعات

مما لا شك فيه إن موازنة المبيعات هي أساس إعداد الموازنات الأخرى، حيث أن جميع الموازنات الأخرى تعتمد عليها بشكل مباشر أو غير مباشر وصولاً إلى قائمة الدخل والميزانية التقديريتين.

ويتطلب إعداد موازنة المبيعات أمرين إثنين:

(أ) عدد الوحدات المتوقع بيعها وتوقيت حدوثها خلال الفترة المالية حيث أن بعض الصناعات لها خصوصية الموسمية في الإنتاج والبيع.

(ب) سعر بيع الوحدة.

ونستخدم مبيعات الفترة السابقة لتقدير عدد الوحدات المتوقع بيعها مستقبلاً مع الأخذ بعين الإعتبار سياسة الشركة في تسعير منتجاتها والمنافسة المتوقعة وكذلك الوضع الإقتصادي وأي عوامل أخرى قد تؤثر في زيادة أو خفض عدد الوحدات المتوقع بيعها.

ويتم إيجاد إجمالي المبيعات المتوقعة بحاصل ضرب عدد الوحدات المتوقع بيعها خلال الفترة في سعر بيع الوحدة الواحدة.

مثال (1)

تقوم شركة الأنوار بإنتاج وبيع أحد المنتجات. وكانت التقديرات التي تخص مبيعات الشركة المتوقعة للعام 2011 تتمثل ببيع 10000 وحدة موزعة ربعياً كما يلي:

الربع الأول	3000 وحدة
الربع الثاني	4000 وحدة
الربع الثالث	2000 وحدة
الربع الرابع	1000 وحدة

على فرض أن سعر البيع الذي سوف تعتمده الشركة هو 20 دينار للوحدة.

المطلوب: إعداد موازنة المبيعات للعام 2011

حل مثال (1)

موازنة المبيعات عن السنة المالية المنتهية في 2012/12/31

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع	السنة
عدد الوحدات المتوقع بيعها	3000	4000	2000	1000	10000
سعر بيع الوحدة	20	20	20	20	20
إجمالي قيمة المبيعات	600000*	80000	40000	20000	200000**

* إجمالي مبيعات الربع الأول= عدد الوحدات المتوقع بيعها × سعر بيع الوحدة

60000 = 3000 × 20

** إجمالي مبيعات السنة = مجموع مبيعات جميع الأرباع

200000 = 60000 + 80000 + 40000 + 20000

أو إذا كان سعر البيع ثابتاً طوال السنة فهي تساوي عدد الوحدات المتوقع بيعها (للسنة كاملة) × سعر بيع الوحدة (200000 = 10000 × 20).

2.5 موازنة الإنتاج

تحضر موازنة الإنتاج بعد موازنة المبيعات وتوضح موازنة الإنتاج عدد الوحدات الواجب إنتاجها خلال فترة زمنية معينة، وهذه الموازنة مهمة جداً لإدارة الإنتاج للتخطيط مسبقاً للكمية الواجب إنتاجها. وفي حالة سوء تقدير الإنتاج فإن ذلك بالتأكيد سيؤثر بشكل عكسي على الدخل حيث أن الزيادة في الإنتاج عن الحاجة قد تؤدي إلى فائض في المخزون وهذا الفائض هو عبارة عن موارد معلقة لا يمكن استخدامها، وأيضاً إذا لم تتمكن الإدارة من بيع المخزون قد تضطر إلى خفض أسعارها للتخلص منه. عكس ذلك هو أن يكون الإنتاج أقل من المطلوب مما يؤدي إلى خسارة ناتجة عن فقدان فرص بيعية معينة وبالتالي إنخفاض إيراد المبيعات.

ويجب أن تتوفر البيانات التالية عند إعداد موازنة الإنتاج:

1. كمية المبيعات المتوقعة لكل فترة (من موازنة المبيعات).
2. كمية مخزون أول المدة.
3. كمية مخزون آخر المدة

وبذلك يكون عدد الوحدات الواجب إنتاجها خلال فترة معينة يساوي عدد الوحدات المتوقع بيعها + مخزون آخر المدة – مخزون أول المدة.

مثال (2)

على فرض أنه إضافة إلى معلومات المثال الأول الخاص بموازنة المبيعات أن الشركة تخطط للإحتفاظ بمخزون بضاعة مصنعة نهاية كل ربع يعادل 10% من المبيعات المتوقعة للربع التالي:

إذا علمت أن مخزون البضاعة المصنعة للربع الأخير من العام 2010 هو 300 وحدة وأن المبيعات المتوقعة للربع الأول من العام القادم 2012 هي 4000 وحدة.

المطلوب: إعداد موازنة الإنتاج للعام 2011.

حل مثال (2)

موازنة الإنتاج عن السنة المالية المنتهية في 2011/12/31

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع	السنة
عدد الوحدات المتوقع بيعها	3000	4000	2000	1000	10000
+مخزون آخر المدة	*400	200	100	400	**400
–مخزون أول المدة	300	400	200	100	***300
عدد الوحدات الواجب إنتاجها	3100	3800	1900	1300	10100

لقد تم إحتساب عدد الوحدات الواجب إنتاجها لكل ربع عن طريق جمع عدد الوحدات المتوقع بيعها والتي تم إيجادها سابقاً في موازنة المبيعات إلى مخزون آخر المدة ومن ثم طرح مخزون أول المدة.

* مخزون آخر المدة للربع الأول = 10% من مبيعات الربع الثاني.

400 = 10% × 4000

** مخزون آخر المدة للسنة = مخزون آخر المدة للربع الأخير من السنة.

مخزون آخر المدة للربع الأخير من السنة = 10% من مبيعات الربع الأول لعام 2012

400 = 10% × 4000

*** مخزون أول المدة للسنة= مخزون أول المدة للربع الأول من السنة وهو 300 وحدة حسب معطيات السؤال.

3.5 موازنة المواد الخام المباشرة

يتم تحضيرها بعد الإنتهاء من إعداد موازنة الإنتاج حيث أن الهدف من إعداد هذه الموازنة هو تحديد كمية المواد الخام التي تحتاجها المنشأة وكذلك الكمية الواجب شراؤها وقيمتها.

ونحتاج لإعداد هذه الموازنة ما يلي:

- كمية المواد الخام اللازمة لتصنيع الوحدة.

- سعر شراء الوحدة من المواد الخام.
- كمية الإنتاج المتوقعة.
- مخزون المواد الخام أول الفترة.
- مخزون المواد الخام آخر الفترة.

مثال (3)

بناءً على بيانات المثال السابق وعلى فرض توفر المعلومات التالية:

المواد الخام اللازمة لتصنيع الوحدة 2 كيلو غرام.
سعر الكيلو غرام الواحد من المواد الخام 2 دينار.
مخزون المواد الخام الموجود بداية الربع الأول للفترة من العام 2011، 1500 كيلو غرام.
مخزون المواد الخام الواجب الإحتفاظ به يعادل 20 % من إحتياجات الربع التالي.
عدد الوحدات المتوقع إنتاجها في الربع الأول من العام 2012، 3500 وحدة.

المطلوب: إعداد موازنة المواد الخام المباشرة للعام 2011.

حل مثال (3)

موازنة المواد الخام المباشرة عن السنة المالية المنتهية في 2012/12/31

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع	السنة
عدد الوحدات الواجب إنتاجها	3100	3800	1900	1300	10100
كمية المواد الخام للوحدة	2	2	2	2	2
إجمالي المواد الخام اللازمة للإنتاج	6200	7600	3800	2600	20200
+مخزون آخر المدة	1520	760	520	1400	1400*
–مخزون أول المدة	1500	1520	760	520	1500**
كمية المواد الخام الواجب شرائها	6220	6840	3560	3480	20100
سعر شراء المتر	2	2	2	2	2
قيمة المشتريات بالدينار	12440	13680	7120	6960	40200

- يتم تحضير هذه الموازنة على ثلاثة مراحل:

الأولى: إيجاد إجمالي المواد الخام اللازمة للإنتاج.

ويتم إيجادها عن طريق ضرب عدد الوحدات الواجب إنتاجها (موازنة الإنتاج) في كمية المواد الخام اللازمة لإنتاج وحدة واحدة.

الثانية: إيجاد كمية المواد الخام الواجب شرائها.

ويتم إيجادها بجمع مخزون آخر المدة التي ترغب الإدارة الإحتفاظ به من المواد الخام إلى إجمالي المواد الخام اللازمة للإنتاج ومن ثم طرح مخزون أول المدة.

* مخزون آخر المدة للسنة = مخزون آخر المدة للربع الأخير من السنة.

مخزون آخر المدة للربع الأخير من السنة = 20% من إحتياجات الربع الأول لعام 2012

1400 = 20% ×(3500 وحدة × 2 كغم للوحدة)

** مخزون أول المدة للسنة = مخزون أول المدة للربع الأول من السنة.

الثالثة: إيجاد قيمة المشتريات.

يتم إيجادها عن طريق ضرب كمية المواد الخام الواجب شرائها في سعر الوحدة الواحدة من المواد الخام (المتر في هذة الحالة).

4.5 موازنة العمل المباشر

إن الهدف من إعداد هذه الموازنة بيان عدد ساعات العمل الإجمالية التي تحتاجها المنشأة من أجل إنجاز العمل خلال فترة مستقبلية وكذلك تكلفة هذه الساعات الإجمالية أي تكلفة العمل المباشر. ويجب على الإدارة إعداد هذه الموازنة بحذر لكي تتمكن من التحكم بقوى العمل وتعديلها بما يناسب كل فترة حتى لا تضطر إلى توظيف عمالة جديدة عند زيادة الإنتاج أو إلى تسريح العمال عند إنخفاض الإنتاج. ويتطلب إعداد هذه الموازنة ما يلي:

- عدد الساعات اللازمة لتصنيع وحدة الإنتاج الواحدة.
- معدل أجر الساعة الواحدة.
- كمية الإنتاج المتوقعة.

مثال (4)

على فرض في المثال السابق إن تصنيع الوحدة يحتاج إلى 3 ساعات عمل مباشر وأن أجر الساعة الواحدة 2 دنانير.

المطلوب: إعداد موازنة العمل المباشر.

حل مثال (4)

موازنة العمل المباشر عن السنة المالية المنتهية في 2011/12/31

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع	السنة
عدد الوحدات الواجب إنتاجها	3100	3800	1900	1300	10100
الساعات اللازمة لتصنيع الوحدة	3	3	3	3	3
إجمالي عدد الساعات اللازمة للإنتاج	9300	11400	5700	3900	30300

معدل أجر الساعة بالدينار	2	2	2	2	2
تكلفة العمل المباشر بالدينار	18600	22800	1140 0	7800	60600

- يتم تحضير هذه الموازنة على مرحلتين:

الأولى: إيجاد إجمالي عدد الساعات اللازمة للإنتاج.

نعود إلى موازنة الإنتاج مرة أخرى، ويتم ضرب عدد الوحدات الواجب انتاجها بعدد الساعات اللازمة لتصنيع الوحدة الواحدة.

الثانية: إيجاد تكلفة العمل المباشر بالدينار.

وذلك بضرب إجمالي عدد الساعات اللازمة للإنتاج في معدل أجر الساعة الواحدة.

5.5 موازنة تكاليف التصنيع غير المباشرة

عند إعداد موازنات المصاريف فمن المفضل دائماً فصل موازنة المصاريف إلى نوعين وهما المصاريف المتغيرة والتي تتغير وفق نشاط معين مثل نشاط البيع أو الإنتاج والمصاريف الثابتة والتي لا ترتبط بتغير النشاط وبالتالي عند إعداد موازنة المصاريف أو التكاليف الصناعية غير المباشرة فيتم التصنيف كما يلي:

(أ) تكاليف صناعية غير مباشرة متغيرة

(ب) تكاليف صناعية غير مباشرة ثابتة

بالنسبة للتكاليف الصناعية غير المباشرة المتغيرة تتغير إما بالزيادة أو النقص مع التغير في حجم الإنتاج ومن أمثلتها العمل غير المباشر، المواد غير المباشرة إما التكاليف الثابتة فتبقى ثابتة على الرغم من التغير في حجم النشاط ومن أمثلتها إيجار المصنع، والتأمين على المصنع، وإهتلاك الآلات والمعدات.

فلو كانت تقديرات الإدارة للعمل غير المباشر على سبيل المثال 2 دينار لكل وحدة من وحدات الإنتاج بالتالي فإن تقدير تكاليف العمل غير المباشر يكون مرتبطاً بنشاط الإنتاج فكلما زاد نشاط الإنتاج كلما زادت تكاليف العمل غير المباشر. وهذا الأسلوب أيضاً ينسحب على عناصر التكاليف الأخرى حيث يتم إحتسابها بنفس الأسلوب والمجموع النهائي يشكل موازنة التكاليف الصناعية غير المباشرة المتغيرة. أما بالنسبة للتكاليف الصناعية غير المباشرة الثابتة فتكون ثابتة، مثلاً إذا كان إيجار المصنع 3000 دينار لكل ربع فيتم إدراج 3000 دينار لكل ربع ضمن الموازنة الخاصة بالتكاليف الصناعية غير المباشرة الثابتة وكذلك التأمين على المصنع أو إهتلاك الآلات والمعدات. ويتم تجميع جميع عناصر التكاليف الثابتة ومن ثم إضافتها للتكاليف الصناعية غير المباشرة المتغيرة لتشكل لنا موازنة المصاريف بشكلها النهائي.

مثال (5)

بناءً على بيانات المثال السابق وعلى فرض أن التقديرات لتكلفة العمل غير المباشر هي 2 دينار للوحدة وأن تكاليف العمل غير المباشرة الثابتة هي 3000 دينار لكل ربع.

المطلوب: إعداد موازنة تكاليف التصنيع غير المباشرة للعام 2011.

حل مثال (5)

موازنة تكاليف التصنيع غير المباشرة عن السنة المالية المنتهية في 2011/12/31

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع	السنة
حجم الإنتاج	3100	3800	1900	1300	10100
× تكلفة العمل غير المباشر للوحدة	2	2	2	2	2
تكلفة العمل غير المباشر المتغيرة	6200	7600	3800	2600	20200
+تكاليف العمل غير المباشر الثابتة	3000	3000	3000	3000	12000*
إجمالي تكاليف العمل غير المباشر	9200	10600	6800	5600	32200

- يتم تحضير هذه الموازنة على مرحلتين:

الأولى: إيجاد تكلفة العمل غير المباشر المتغيرة.

يتم إيجادها بضرب حجم الإنتاج في تكلفة العمل غير المباشر للوحدة.

الثانية: إيجاد إجمالي تكاليف العمل غير المباشر.

وهي مجموع تكلفة العمل غير المباشر المتغيرة و تكاليف العمل غير المباشر الثابتة للفترة.

* تكاليف العمل غير المباشر الثابتة للسنة = مجموع تكاليف العمل غير المباشر لكل ربع.

12000 = 3000 + 3000 + 3000 + 3000

6.5 موازنة المصاريف الإدارية والبيعية

إن عملية إعداد موازنة المصاريف البيعية والإدارية لا تختلف عن طريقة إعداد موازنة المصاريف الصناعية وبالتالي فإن المصاريف الإدارية والبيعية أيضاً تقسم إلى قسمين:

أ – مصاريف متغيرة وفي الغالب تكون هذه المصاريف مرتبطة بالمبيعات. ومن الأمثلة على ذلك عمولة المبيعات كان تكون 3% من المبيعات. وإعداد هذا الجزء في الموازنة لا يحتاج سوى أن يتم في كل ربع ضرب النسبة في رقم المبيعات ومن ثم تجميع كل العناصر المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة.

ب – مصاريف ثابتة: وهي ثابتة إلى حد ما مثل الرواتب وإيجار مكاتب الإدارة وإهتلاك الموجودات الثابتة الخاصة بالإدارة ويتم إعداد هذا الجزء في موازنة المصاريف الإدارية والبيعية عن طريق إدراج كل ما يخص الربع من مصاريف ومن ثم تجميعها وبالتالي إضافتها إلى المصاريف المتغيرة لنحصل على مجموع المصاريف الإدارية والبيعية التي تخص الفترة.

مثال (6)

بناءً على بيانات المثال السابق وعلى فرض أن المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة تساوي 3% من المبيعات، وأن المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة تساوي 2000 دينار لكل ربع.

المطلوب: إعداد موازنة المصاريف الإدارية والبيعية للعام 2011.

حل مثال (6)

موازنة المصاريف الإدارية والبيعية عن السنة المالية المنتهية في 2011/12/31

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع	السنة
إجمالي قيمة المبيعات	60000	80000	40000	20000	200000
× نسبة المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة	%3	%3	%3	%3	%3
المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة	1800	2400	1200	600	6000
+ المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة	2000	2000	2000	2000	*8000
إجمالي المصاريف الإدارية والبيعية	3800	4400	3200	2600	14000

الأولى: إيجاد إجمالي المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة.

يتم إيجادها بضرب إجمالي قيمة المبيعات (بالرجوع إلى موازنة المبيعات) في نسبة المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة.

الثانية: إيجاد إجمالي المصاريف الإدارية والبيعية.

وهي مجموع إجمالي المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة وإجمالي المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة للفترة.

* المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة للسنة = مجموع المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة لكل ربع.

وفي ضوء البيانات السابقة يمكن تلخيص بنود الإيرادات والمصاريف المتوقعة خلال الفترة كما يلي:

الإيرادات والمصاريف المتوقعة خلال الفترة بالدينار

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع	السنة
إجمالي قيمة المبيعات	60000	80000	40000	20000	200000
قيمة المشتريات للمواد	12440	13680	7120	6960	40200
تكلفة العمل المباشر	18600	22800	11400	7800	60600
إجمالي تكاليف العمل غير المباشر	9200	10600	6800	5600	32200
إجمالي المصاريف الإدارية والبيعية	3800	4400	3200	2600	14000

7.5 الموازنة النقدية

تعتبر الموازنات النقدية من الموازنات الهامة التي تعطي الإدارة مجالاً لتخطيط حركة النقدية التي ستتدفق على المنشأة، وتلك التي ستدفع خلال فترة مالية قادمة وبالتالي مقدار النقدية التي ستتوفر للمنشأة في نهاية كل فترة مالية والموازنة النقدية تتضمن أجزاء رئيسية وهي:

- المقبوضات النقدية
- المدفوعات النقدية
- العجز أو الزيادة في النقدية
- الجزء الخاص بالتمويل

وبذلك يكون شكل موازنة النقد كما يلي:

	الموازنة النقدية				
البيان	**الربع الأول**	**الثاني**	**الثالث**	**الرابع**	**السنة**
رصيد النقدية أول المدة	××	××	××	××	××
+ المتحصلات النقدية	××	××	××	××	××
النقدية المتاحة	××	××	××	××	××
– المدفوعات النقدية					
مدفوعات الذمم عن الفترة السابقة	(××)	(××)	(××)	(××)	(××)
مواد مباشرة	(××)	(××)	(××)	(××)	(××)
أجور مباشرة	(××)	(××)	(××)	(××)	(××)
ت.ص.غ.م	(××)	(××)	(××)	(××)	(××)
م. بيعيه وإدارية	(××)	(××)	(××)	(××)	(××)
مشتريات أصول ثابتة	(××)	(××)	(××)	(××)	(××)
مجموع المدفوعات النقدية	(××)	(××)	(××)	(××)	(××)
الفائض أو العجز في النقدية	××	××	××	××	××
الإقتراض	××	××	××	××	××
سداد القرض	(××)	(××)	(××)	(××)	(××)
سداد الفائدة	(××)	(××)	(××)	(××)	(××)
رصيد النقدية آخر المدة	××	××	××	××	××

مثال (7)

بلغ رصيد النقدية لإحدى المنشآت في بداية شهر أيلول 2011 مبلغ 15000 دينار وتتوقع المنشأة النفقات والإيرادات التالية خلال شهر أيلول:

الإيرادات (80% منها سيقبض نقداً)	68750 دينار
النفقات (جميعها نقداً)	44000
الإهتلاكات الخاصة بأصول المنشأة	3500

مع العلم أن الحد الأدنى للنقدية الذي تطلبه المنشأة في نهاية شهر أيلول يبلغ 20000 دينار.

المطلوب: إعداد الموازنة النقدية لشهر أيلول.

حل مثال (7)

البيان	شهر أيلول
رصيد النقدية أول المدة	15000
+ المتحصلات النقدية	55000
النقدية المتاحة	70000
– المدفوعات النقدية	(44000)
الفائض أو العجز في النقدية	26000
الإقتراض	0
سداد القرض	(0)
سداد الفائدة	(0)
رصيد النقدية آخر المدة	26000

يلاحظ أن الإهتلاكات لم تسجل ضمن الموازنة النقدية لأنها لا تمثل تدفق نقدي وأيضاً يلاحظ أن رصيد النقدية آخر المدة قد تجاوز الحد الأدنى المسموح به للنقدية لذا لم يكن هناك أية حاجة للإقتراض.

1.6 أمثلة توضيحية:

مثال (1)

إذا كان عدد الوحدات المخطط بيعها للربع الثاني من السنة كما يلي:

الشهر	نيسان	أيار	حزيران	مجموع الربع
عدد الوحدات	40000	100000	60000	200000

وكان سعر بيع الوحدة 10 دنانير.

المطلوب:

1. إعداد موازنة المبيعات للربع الثاني.
2. إعداد جدول المتحصلات النقدية إذا علمت أن سياسة البيع في الشركة تنص على تحصيل 70% من المبيعات في نفس الشهر و25% في الشهر التالي و50% لا تحصل وكان رصيد الذمم المدينة أول المدة (3/31) مبلغ 60000 دينار قابلة للتحصيل.
3. أوجد رصيد المدينون في نهاية الربع الثاني.

حل مثال (1)

1. موازنة المبيعات

الشهر	شهر 4	شهر 5	شهر6	مجموع الربع
عدد الوحدات	40000	100000	60000	200000
سعر بيع الوحدة	10	10	10	10
مجموع المبيعات	400000	1000000	600000	2000000

2. التدفقات النقدية من المبيعات

البيان	شهر 4	شهر 5	شهر 6
رصيد أول المدة	60000		
تحصيل المبيعات			
%70	280000	700000	240000
%25		100000	250000
التدفقات النقدية من المبيعات	340000	800000	670000

الديون غير المحصلة في شهر 4 يفترض أن تعدم 20000= %5×400000

الديون غير المحصلة في شهر 5 يفترض أن تعدم 50000= %5×1000000

الديون غير المحصلة في شهر 6 يفترض أن تعدم 30000= %5×6000000

3. رصيد المدينون

البيان		
مبيعات ستحصل في شهر 7	150000	%25 × 600000
مبيعات لن تحصل	30000	%5 × 600000
الذمم المدينة	180000	

مثال (2)

شركة الرجاء تقوم بتحضير موازنتها الشاملة لعام 2012. توفرت لديك المعلومات التالية:

أ- المبيعات: المبيعات المتوقعة لعام 2012 هي: 240000 وحدة. وكانت المبيعات الربع سنوية مقسمة كالتالي: 20%، 25%، 30%، 25% على الترتيب. سعر بيع الوحدة الواحدة يساوي 40 دينار لأول ثلاثة أرباع من السنة و50 دينار للربع الأخير. يتوقع أن تكون مبيعات الربع الأول من عام 2013 أكبر من مبيعات الربع الأول من 2012 ب 25%.

ب- الإنتاج: الشركة تخطط للإحتفاظ بمخزون بضاعة مصنعة نهاية كل ربع يعادل 15% من المبيعات المتوقعة للربع التالي.

ج- لدى الشركة 35000 كغم من المواد الخام في نهاية كانون أول 2011. كل وحدة تحتاج إلى 5 كيلو غرام من المواد الخام وسعر الكغم الواحد يساوي 4 دنانير. 54000 هو عدد الوحدات الواجب إنتاجها في الربع الأول من عام 2013.وسياسة الشركة توجب عليها الإحتفاظ بمخزون مواد خام نهاية المدة يساوي 10% من إحتياجات الربع التالي.

د- كل وحدة تحتاج إلى ربع ساعة عمل وأجر الساعة الواحدة للربع الأول والثاني هو 8 دنانير و 10 دنانير للربعين الثالث والرابع.

هـ- كانت تكاليف التصنيع غير المباشرة المتغيرة لكل ساعة عمل مقسمة كالتالي:

- مواد غير مباشرة: 10 دينار.
- عمل غير مباشر: 5 دينار.
- صيانة: 3 دينار.

وتكاليف التصنيع غير المباشر الثابتة لكل ربع هي:

- رواتب مراقبين عمال: 15000 دينار.
- تأمين مصنع: 1800 دينار.

و- المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة:

- عمولة مبيعات تساوي 2% من المبيعات.
- مصاريف توصيل 3% من المبيعات.

المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة:

- رواتب 20000 لكل ربع
- إيجار المكتب 1200 لكل ربع.

ز- إذا علمت أن الشركة تبيع نصف مبيعاتها نقداً والنصف الآخر على الحساب. وأن سياسة البيع في الشركة تنص على تحصيل 30% من المبيعات في شهر البيع و65% في الشهر التالي لعملية

البيع و5% لا تحصل وتعدم مباشرة. الذمم المدينة في 31-12-2011 هي 40000 قابلة للتحصيل.

ح- رصيد النقدية في 1-1-2012 هو 294900 دينار وترغب الإدارة في إنفاق 550000 على شراء معدات كالتالي: 100000 خلال الربع الأول و350000 في الربع الثاني و100000 خلال الربع الثالث.

- وافق مجلس الإدارة على توزيعات أرباح تبلغ 600000 في الربع الثالث.
- ترغب الإدارة بالإحتفاظ برصيد نقدي نهاية كل ربع 40000.
- هناك إتفاق بين الشركة وبنك محلي يسمح للشركة الإقتراض لسقف 90000 دينار كل بداية شهر بسعر فائدة 12%، وتقوم الشركة بسداد القرض مضافاً إليه الفائدة في نهاية العام.

المطلوب: إعداد الموازنات التالية:

1. موازنة المبيعات لعام 2012.
2. موازنة الإنتاج.
3. موازنة المواد المباشرة.
4. موازنة العمل المباشر.
5. موازنة تكاليف التصنيع غير المباشرة.
6. موازنة المصاريف الإدارية والبيعية.
7. جدول التحصيلات النقدية وبيان الديون المعدمة.
8. إعداد الموازنة النقدية.

حل مثال (2)

1- موازنة المبيعات

المبيعات الكلية لعام 2012 هي 240000 وحدة موزعة كالتالي:

الربع	الوحدات
الربع الأول (20% من المبيعات الكلية)	48000 وحدة
الربع الثاني (25% من المبيعات الكلية)	60000 وحدة
الربع الثالث (30% من المبيعات الكلية)	72000 وحدة
الربع الرابع (25% من المبيعات الكلية)	60000 وحدة
إجمالي السنة 2012	240000 وحدة

ثم يتم إعداد موازنة المبيعات كما يلي:

موازنة المبيعات عن السنة المالية المنتهية في 2012/12/31					
البيان	**الربع الأول**	**الثاني**	**الثالث**	**الرابع**	**السنة**
عدد الوحدات المتوقع بيعها	48000	60000	72000	60000	240000
سعر بيع الوحدة	40	40	40	50	–
إجمالي قيمة المبيعات(دينار)	1920000	2400000	2880000	3000000	10200000*

* إجمالي قيمة المبيعات للسنة = مجموع المبيعات في كل ربع من السنة بسبب تغير سعر البيع.

2- موازنة الإنتاج

موازنة الإنتاج عن السنة المالية المنتهية في 2012/12/31					
البيان	**الربع الأول**	**الثاني**	**الثالث**	**الرابع**	**السنة**
عدد الوحدات المتوقع بيعها	48000	60000	72000	60000	240000
+مخزون آخر المدة	9000	10800	9000	9000*	9000
-مخزون أول المدة	7200	9000	10800	9000	7200
عدد الوحدات الواجب إنتاجها	49800	61800	70200	60000	241800

* مخزون آخر المدة للربع الأخير يحسب كالتالي:

- مبيعات الربع الأول من 2013= (48000 × 25%) + 48000 = 60000
- مخزون آخر المدة للربع الأخير = 15% من مبيعات الربع الأول لعام 2013

9000 = 15% × 60000

3- موازنة المواد الخام المباشرة:

موازنة المواد الخام المباشرة عن السنة المالية المنتهية في 2012/12/31					
البيان	**الربع الأول**	**الثاني**	**الثالث**	**الرابع**	**السنة**
عدد الوحدات الواجب إنتاجها	49800	61800	70200	60000	241800
كمية المواد الخام للوحدة	5	5	5	5	5
إجمالي المواد الخام اللازمة للإنتاج	249000	309000	351000	300000	1209000

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع	السنة
+ مخزون آخر المدة	30900	35000	30000	*27000	27000
– مخزون أول المدة	35000	30900	35100	30000	35000
كمية المواد الخام الواجب شرائها	244900	313200	345900	297000	1201000
سعر شراء الكغم	4	4	4	4	4
قيمة المشتريات	979600	1252800	1383600	1188000	4804000

* مخزون آخر المدة للربع الأخير يحسب كالتالي:

– إحتياجات الربع الأول من عام 2013 = 54000 وحدة × 5 كغم = 270000 كغم

– مخزون آخر المدة للربع الأخير من عام 2012 = 10% × 270000 = 27000 كغم

4– موازنة العمل المباشر

موازنة العمل المباشر عن السنة المالية المنتهية في 2012/12/31

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع	السنة
عدد الوحدات الواجب إنتاجها	49800	61800	70200	60000	241800
الساعات اللازمة لتصنيع الوحدة	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
إجمالي عدد الساعات اللازمة للإنتاج	12450	15450	17550	15000	60450
معدل أجر الساعة بالدينار	8	8	10	10	–
تكلفة العمل المباشر بالدينار	99600	123600	175500	150000	*548700

* تكلفة العمل المباشر للسنة = مجموع تكلفة العمل المباشر لكل ربع بسبب تغير أجر العمل المباشر.

5– موازنة تكاليف التصنيع غير المباشرة

موازنة تكاليف التصنيع غير المباشرة عن السنة المالية المنتهية في 2012/12/31

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع	السنة
إجمالي عدد الساعات اللازمة للإنتاج	12450	15450	17550	15000	60450
تكاليف التصنيع غير المباشرة المتغيرة:					
تكلفة مواد غير مباشرة *	12450	15450	17550	15000	60450
+تكلفة عمل غير مباشر **	6225	7725	8775	7500	30225
+تكاليف صيانة***	3735	4635	5265	4500	18135
=إجمالي تكاليف التصنيع غير المباشرة المتغيرة	22410	27810	31590	27000	108810

تكاليف التصنيع غير المباشرة الثابتة:					
رواتب مراقبين عمال	15000	15000	15000	15000	60000
+ تأمين مصنع	1800	1800	1800	1800	7200
= إجمالي تكاليف التصنيع غير المباشرة الثابتة	16800	16800	16800	16800	67200
إجمالي تكاليف التصنيع غير المباشر	240900	294900	332700	286800	1155300

* تكلفة مواد غير مباشرة = عدد الساعات اللازمة للإنتاج × 10 دينار

** تكلفة عمل غير مباشر= عدد الساعات اللازمة للإنتاج × 5 دينار

*** تكاليف صيانة = عدد الساعات اللازمة للإنتاج × 3 دينار

6- موازنة المصاريف الإدارية والبيعية

موازنة المصاريف الإدارية والبيعية عن السنة المالية المنتهية في 2012/12/31					
البيان	**الربع الأول**	**الثاني**	**الثالث**	**الرابع**	**السنة**
المبيعات	1920000	2400000	2880000	3000000	10200000
المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة:					
عمولة مبيعات *	38400	48000	57600	60000	204000
+مصاريف توصيل**	57600	72000	86400	90000	306000
= إجمالي المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة	96000	120000	144000	150000	510000
المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة:					
رواتب	20000	20000	20000	20000	80000
+ إيجار المكتب	1200	1200	1200	1200	4800
= إجمالي المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة	21200	21200	21200	21200	84800
إجمالي المصاريف الإدارية والبيعية	117200	141200	165200	171200	594800

* عمولة مبيعات = 2% من مبيعات كل ربع.

** مصاريف توصيل = 3% من مبيعات كل ربع.

7- التدفقات النقدية من المبيعات لعام 2012

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع	السنة
المبيعات النقدية خلال الربع	960000	1200000	1440000	1500000	5100000
المتحصلات النقدية:	40000*				40000
مبيعات الربع الأول	960000 × %30= 288000	960000 × %65= 624000			912000
مبيعات الربع الثاني		1200000 × %30= 360000	1200000 × %65= 780000		1140000
مبيعات الربع الثالث			1440000 ×%30= 432000	1440000 ×%65= 936000	1368000
مبيعات الربع الأخير				1500000 × %30 = 450000	450000
مجموع التدفقات النقدية	1288000	2184000	2652000	2886000	9010000

* الذمم المدينة التي تم تحصيلها.

- الديون غير المحصلة في الربع الأول يفترض أن تعدم 48000 = (5% × 960000)
- الديون غير المحصلة في الربع الثاني يفترض أن تعدم 60000 = (5% × 1200000)
- الديون غير المحصلة في الربع الثالث يفترض أن تعدم 72000 = (5% × 1440000)
- الديون غير المحصلة في الربع الرابع يفترض أن تعدم 75000 = (5% × 1500000)

** الذمم المدينة نهاية السنة = 975000

%65 × 1500000 = 975000

8- الموازنة النقدية

البيان	الربع الأول	الثاني	الثالث	الرابع
	الموازنة النقدية			
رصيد النقدية أول المدة	294900	45600	67100	40000
+ المتحصلات النقدية	1288000	2184000	2652000	2886000
النقدية المتاحة	1582900	2229600	2719100	2926000

– المدفوعات النقدية				
مواد مباشرة	979600	1252800	1383600	1188000
أجور مباشرة	99600	123600	175500	150000
ت.ص.غ.م	240900	294900	332700	286800
م. بيعية وإدارية	117200	141200	165200	171200
مشتريات أصول ثابتة	100000	350000	100000	–
توزيعات أرباح	–	–	600000	–
مجموع المدفوعات النقدية	1537300	2162500	2757000	1796000
الفائض أو العجز في النقدية	45600	67100	(37900)	1130000
الإقتراض	-	-	*77900	–
سداد القرض	-	-	–	**(77900)
سداد الفائدة	-	-	–	***(4674)
رصيد النقدية آخر المدة	45600	67100	40000	1047426

* تم إقتراض 77900 = 37900 العجز + 40000 رصيد آخر المدة.

** سداد القرض.

*** الفائدة = 77900 × 12 % ×(4\2) = 4674

مثال (3)

كانت خطة إحدى الشركات لشهر آذار كالتالي:

المبيعات المتوقعة خلال الشهر500000 دينار وكل هذه المبيعات على الحساب ويتوقع تحصيلها على شهرين حيث يحصل منها 60% في شهر البيع وهو شهر آذار، 40% في الشهر الثاني وهو شهر نيسان. وكان رصيد المدينين أول المدة 150000 دينار وهو يمثل المبيعات الآجلة لشهر شباط.

ويبلغ مخزون البضاعة في أول المدة 50000 دينار وتخطط الشركة زيادته بمبلغ 20000 دينار في نهاية شهر آذار. ويتم شراء هذه البضاعة من السوق المحلية وتبلغ تكلفة الوحدة المشتراة 70% من سعر بيعها. وتبلغ المصروفات الإدارية والتسويقية المختلفة لشهر آذار 50000 دينار ومن سياسة الشركة أنها تقوم بدفع تكلفة المشتريات والمصروفات الإدارية والتسويقية في شهر حدوثها.

ويبلغ مصروف الإستهلاك لشهر آذار 30000 دينار.

المطلوب:

1. تحديد المقبوضات والمدفوعات النقدية عن شهر آذار.
2. إعداد قائمة الدخل لشهر آذار.

حل المثال (3)

موازنة المقبوضات النقدية عن شهر آذار

مقبوضات من مبيعات شهر آذار 500000 ×60%	300000
مقبوضات من الذمم	150000
إجمالي المقبوضات النقدية	450000

موازنة المشتريات

تكلفة البضاعة المباعة 500000×70%	350000
زائد بضاعة تامة آخر المدة	70000
ناقص بضاعة أول المدة	(50000)
تكلفة المشتريات	370000

موازنة المدفوعات النقدية

– تكلفة المشتريات	370000
– مصروفات إدارية وتسويقية	20000

قائمة الدخل

المبيعات	500000
تكلفة المبيعات 50000 × 70%	350000
مجمل الربح	150000
مصروفات إدارية وتسويقية	20000
إستهلاك	30000
صافي الربح	100000

مثال (4)

إذا كان عدد الوحدات المخطط بيعها للربع الثاني من السنة كما يلي:

الشهر	نيسان	أيار	حزيران	مجموع الربع
عدد الوحدات	20000	50000	30000	100000

وكان سعر بيع الوحدة 10 دنانير.

المطلوب:

1. إعداد جدول المتحصلات النقدية إذا علمت أن سياسة البيع في الشركة تنص على تحصيل 70% من المبيعات في نفس الشهر 25% في الشهر التالي و5% لا تحصل وكان رصيد الذمم المدينة أول المدة (3/31) مبلغ 30000 دينار قابلة للتحصيل.
2. أوجد رصيد المدينون.

حل مثال (4)

1. موازنة المبيعات

الشهر	نيسان	أيار	حزيران	مجموع الربع
عدد الوحدات	20000	50000	30000	100000
سعر بيع الوحدة	10	10	10	10
مجموع المبيعات	200000	500000	300000	1000000

2. التدفقات النقدية من المبيعات

البيان	نيسان	أيار	حزيران
رصيد أول المدة	30000		
تحصيل المبيعات			
%70	140000	350000	210000
%25		50000	125000
التدفقات النقدية من المبيعات	170000	400000	335000

الديون غير المحصلة في شهر 4 يفترض أن تعدم 200000 ×%5 =10000

الديون غير المحصلة في شهر 5 يفترض أن تعدم 500000 ×%5 =25000

الديون غير المحصلة في شهر 6 يفترض أن تعدم 300000 ×%5 = 15000

3. رصيد المدينون

البيان		
مبيعات ستحصل في شهر 7	75000	%25 × 300000
مبيعات لن تحصل	15000	%5 × 300000
الذمم المدينة	90000	

أسئلة الفصل:

التمرين الأول (إختيار من متعدد)

ضع دائرة حول الإجابة الأصح لكل سؤال من الأسئلة التالية:

1. البيانات التالية تخص إنتاج السلعة (أ):

لشركة صناعية معينة بلغت موازنة العمل المباشر لشهر نيسان 201600 دينار، مع العلم أن إنتاج الوحدة الواحدة يتطلب 1.4 ساعة عمل وأن معدل أجر الساعة 9.6 دينار. وفق هذه المعلومات فإن الإنتاج المخطط له من السلعة (أ) لشهر نيسان سيكون:

أ- 21000 وحدة　　ب- 29400 وحدة

ج- 18273 وحدة　　د- 15000 وحدة

2. تنتج شركة الإخلاص وتبيع منتج × وتصنيع الوحدة يحتاج 1.5 ساعة عمل ومعدل أجر الساعة 3.7 دينار للساعة. إذا كانت موازنة العمل المباشر لشهر أيار 141525 دينار بناءً على ذلك تكون عدد الوحدات الواجب إنتاجها خلال شهر أيار هو:

أ- 25500 وحدة　　ب- 94350 وحدة

ج- 38250 وحدة　　د- 25000 وحدة

3. توفرت لديك المعلومات التالية عن إحدى الشركات التي تعد ربعياً موازناتها التقديرية وتالياً تقدير مبيعاتها بالوحدات للفترة من كانون ثاني وحتى أيار:

	كانون ثاني	شباط	آذار	نيسان	أيار
المبيعات المتوقعة بالوحدات لسنة 2012	3800	6800	5400	7200	4600

ومن الخبرة السابقة فإن مخزون آخر المدة لكل شهر يساوي 10% من مبيعات الشهر التالي وأن مخزون 2011/12/31 كان 400 وحدة وترغب الشركة بإعداد موازنة الإنتاج للربع الأول لسنة 2012، إن عدد الوحدات المتوقع إنتاجها لشهر نيسان هو:

أ- 6120 وحدة　　ب- 6940 وحدة

ج- 7200 وحدة　　د- 5940 وحدة

4. من المعلومات السابقة فإن المخزون الذي ترغب الشركة الإحتفاظ به لشهر شباط هو:

أ- 460 وحدة　　ب- 540 وحدة

ج- 720 وحدة　　د- 680 وحدة

5. **أظهرت موازنة المبيعات التقديرية لمؤسسة دبي للعام 2012 البيانات التالية:**

	عدد الوحدات المقدر بيعها
الربع الأول	20000 وحدة
الربع الثاني	16000 وحدة
الربع الثالث	24000 وحدة
الربع الرابع	28000 وحدة
الإجمالي	88000 وحدة

تقوم سياسة الشركة على الإحتفاظ بمخزون بضاعة تامة الصنع في نهاية كل ربع تعادل 20% من المبيعات المتوقعة للربع التالي. إن موازنة الإنتاج للربع الثاني للعام 2012 ستكون:

أ- 144000 وحدة　　　ب- 16000 وحدة

ج- 17600 وحدة　　　د- 16800 وحدة

6. **أظهرت موازنة الإنتاج التقديرية لمؤسسة البهاء للعام 2012 البيانات التالية:**

	عدد الوحدات المقدر إنتاجها
الربع الأول	120000 وحدة
الربع الثاني	160000 وحدة
الربع الثالث	180000 وحدة
الربع الرابع	140000 وحدة
الإجمالي	600000 وحدة

يستخدم في إنتاج الوحدة مادة خام (س) وتقوم سياسة الشركة على الإحتفاظ بمخزون من المادة الخام (س) في نهاية كل ربع يعادل 25% من الإحتياجات المتوقعة للربع التالي. ويحتاج إنتاج الوحدة الواحدة إلى 2 كغم من المادة الخام (س) وكان لدى الشركة 60000 كغم من المادة الخام (س) في بداية الربع الأول من العام 2012. إن موازنة كمية مشتريات المادة الخام (س) للربع الثاني للعام 2012 ستكون:

أ- 165000 كغم　　　ب- 330000 كغم

ج- 400000 كغم　　　د- 410000 كغم

7. توفرت لديك المعلومات التالية عن موازنة المبيعات للفترة من نيسان إلى تموز من سنة 2011 (المبالغ بالدينار):

	نيسان	أيار	حزيران	تموز	الإجمالي
مبيعات آجلة	640000	600000	700000	800000	2740000
مبيعات نقدية	140000	160000	180000	140000	620000
إجمالي المبيعات	780000	760000	880000	940000	3360000

ويتم تحصيل30% من الثمن في نفس شهر البيع و60% في الشهر الأول بعد شهر البيع والباقي في الشهر الثاني لشهر البيع. بناءاً على ذلك فإن المتحصلات النقدية لشهر تموز ستكون:

أ –800000 دينار ب– 860000 دينار

ج – 870000 دينار د– 780000 دينار

8. توفرت لديك المعلومات التالية من المبيعات المتوقعة لإحدى الشركات الصناعية للفترة من كانون ثاني إلى نيسان من سنة 2011 (المبالغ بالدينار):

	كانون ثاني	شباط	آذار	نيسان	الإجمالي
مبيعات آجلة	800000	700000	600000	640000	2740000
مبيعات نقدية (بالدينار)	140000	180000	160000	140000	620000
إجمالي المبيعات	940000	880000	760000	780000	3360000

سياسة الشركة تقوم على أساس تحصيل 40% من المبيعات الآجلة في نفس شهر البيع، 50% في الشهر التالي و10% في الشهر الذي يليه. بناءاً على ذلك فإن المتحصلات النقدية لشهر نيسان هي:-١

أ– 700000 دينار ب– 640000 دينار

ج– 626000 دينار د– 766000 دينار

9. بناءً على معلومات السؤال السابق فإن رصيد الذمم المدينة نهاية شهر شباط هو:

أ– 500000 دينار ب– 420000 دينار

ج– 350000 دينار د– 430000 دينار

10. بناءً على معلومات السؤال السابق أيضاً فإن رصيد الذمم المدينة نهاية شهر نيسان هو:

أ- 500000 دينار | ب- 420000 دينار

ج- 444000 دينار | د- 430000 دينار

11. تخطط شركة القدس لبيع 400000 وحدة من الوحدات التامة الصنع خلال شباط وتتوقع زيادة نسبة المبيعات 5% شهرياً والمخزون المرغوب الإحتفاظ به يعادل 80% من المبيعات المقدرة للشهر التالي وفي 1/31 كان المخزون من الوحدات المنتجة يساوي 300000 وحدة. بناءً على ذلك فإن الوحدات المطلوب إنتاجها للثلاثة شهور القادمة والمنتهية في 4/30 هي:

أ- 1424050 وحدة | ج- 1261000 وحدة

ب- 1328000 وحدة | د- 1331440 وحدة

12. تستخدم شركة الوفاء المعادلة التالية لإعداد الموازنة المرنة لمصاريف الصيانة الشهرية:

إجمالي التكاليف = 9400 د+ 0.50 دينار لكل ساعة صيانة

قدرت موازنة الشهر المقبل وجود 30000 ساعة صيانة

إن مقدار مصاريف الصيانة التي ستظهر في موازنة الشهر المقبل تبلغ:

أ- 20600 | ج- 20500

ب- 9400 | د- 24400

13. ترغب شركة الإلهام بالإحتفاظ بمخزون من المواد الخام نهاية الفترة يساوي 2200 كيلوغرام، وإحتياجاتها من المواد الخام لتلبية الإنتاج هي 9500 كيلوغرام، ولديها مخزون بداية فترة يساوي 1000 كيلوغرام. فإن إحتياجات الشركة لشراء مواد خام خلال الفترة يساوي:

أ-9400 كغم | ج- 9700 كغم

ب-9500 كغم | د-10700 كغم

14. المشتريات المتوقعة من المواد الخام المباشرة لشركة الوفاء 70000 دينار للربع الأول و90000 دينار للربع الثاني. 40% من المشتريات تدفع عند الشراء مباشرة والرصيد المتبقي يدفع في الربع التالي لعملية الشراء. المدفوعات النقدية المتوقعة لعمليات شراء المواد المباشرة للربع الثاني هي:

أ-96000 دينار | ج- 78000 دينار

ب-90000 دينار | د- 72000 دينار

15. بناءً على معطيات السؤال (14) ما هو رصيد الدائنون نهاية الربع الثاني:

أ-5400 دينار | ج- 52000 دينار

ب-60000 دينار | د- 45000 دينار

16. **شركة جمال تقوم بتحضير الموازنة النقدية لعام 2011. إذا علمت أن الموازنة النقدية للشركة أظهرت عجزاً بقيمة 30000 دينار في الربع الثاني، وكانت سياسة الشركة تنص على الإحتفاظ بمبلغ 20000 دينار رصيد نهاية المدة. لسداد العجز الشركة تقوم بالإقتراض من بنك محلي بنسبة فائدة 5% وذلك في نهاية الربع. ما المبلغ الذي ستقترضه الشركة:**

أ- 30000 دينار ج- 50000 دينار

ب-31500 دينار د- 20000 دينار

17. **بالرجوع إلى السؤال السابق مع إفتراض عدم وجود أية إقتراضات جديدة حتى نهاية السنة وأن الشركة قامت بتسديد القرض في نهاية الربع الأخير من السنة. إحسب قيمة الفائدة.**

أ- 1000 ج- 1875

ب-1250 د-1020

18. **لديك البيانات التالية لشركة أحمد لشهرين:**

البيان	*كانون ثاني*	*شباط*
تحصيلات نقدية	**200000**	**250000**
تكلفة مواد مباشرة	**90000**	**100000**
تكلفة عمل مباشر	**80000**	**90000**
ت.ص.غ.م	**30000**	**40000**
مصاريف إدارية وبيعية	**20000**	**10000**

أوجد مقدار الفائض أو العجز لشهر كانون ثاني:

أ- 2200 فائض ج- 22000 عجز

ب-20000 فائض د- 20000 عجز

19. **بالرجوع إلى السؤال السابق. ما هو مقدار الفائض أو العجز لشهر شباط:**

أ- 11000 عجز ج- 11000 فائض

ب- 10000 فائض د-10000 عجز

20. **شركة الفلاح تريد تحضير موازنتها من المصاريف الإدارية والبيعية لعام 2011. إذا علمت أن إجمالي المصاريف الإدارية والبيعية هو 16000 دينار. نسبة المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة 4% من المبيعات و 10000 دينار المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة. احسب قيمة المبيعات بالدينار للسنة.**

أ- 250000 دينار ج- 100000 دينار

ب-160000 دينار د- 150000 دينار

الإجابات الصحيحة للتمرين الأول:

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
د	أ	ب	ب	ج	ب	ب	د	أ	ج
11	**12**	**13**	**14**	**15**	**16**	**17**	**18**	**19**	**20**
د	د	د	ج	أ	ج	ب	د	ب	د

التمرين الثاني:

بيّن الإجابة الصحيحة لكل من الاسئلة التالية:

1- شركة مهارات لديها 8000 وحدة مصنعة مخزون بداية المدة، والمبيعات المتوقعة 160000 وحدة وترغب الشركة بالإحتفاظ بمخزون نهاية المدة يساوي 20000 وحدة. ما عدد الوحدات الواجب إنتاجها؟

2- شركة أداء ترغب بتحضير موازنة المواد الخام المباشرة. قدرت الشركة كمية المواد الخام الواجب شرائها بـ 25000 وحدة لإنتاج 60000 وحدة. وكان لديها 5000 وحدة مخزون بداية المدة. ما هي كمية المواد الخام التي ترغب الشركة الإحتفاظ بها في نهاية المدة.

3- شركة الفرقد تخطط لإنتاج 50000 وحدة خلال الربع الأول من السنة، 60000 وحدة في الربع الثاني، 45000 في الربع الثالث و55000 في الربع الأخير. إذا علمت أن كل وحدة تحتاج إلى 15 دقيقة من العمل المباشر وأن أجر ساعة العمل الواحدة 3 دنانير. أوجد تكلفة العمل المباشر الإجمالية للسنة.

4- شركة الصباح ترغب بتحضير موازنة تكاليف التصنيع غير المباشرة. إذا علمت أن الشركة تخطط لإنتاج 90000 وحدة خلال السنة وأن الوحدة الواحدة تحتاج إلى 4 ساعات عمل. وأن تكاليف التصنيع غير المباشرة المتغيرة هي دينار لكل ساعة عمل وتكاليف التصنيع غير المباشرة الثابتة هي 20000 دينار للسنة. أوجد إجمالي التكاليف غير المباشرة الكلية.

5- ترغب شركة ببيع 250000 وحدة بسعر 10 دنانير للوحدة. وكانت المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة تساوي 2% من المبيعات المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة هي 120000 دينار للسنة. أوجد المصاريف الإدارية والبيعية للربع الأول.

التمرين الثالث:

1- شركة تواصل تقوم بإنتاج وبيع الهواتف الذكية وكانت تقديرات الإدارة لمبيعات الشركة للنصف الأول من عام 2012 كالتالي:

الشهر	*عدد الوحدات المتوقع بيعها*
كانون الثاني	500
شباط	400
آذار	600
نيسان	800
أيار	700
حزيران	600

وأن سعر البيع المعتمد سوف يكون 200 دينار للهاتف.

المطلوب: إعداد موازنة المبيعات للنصف الأول من السنة.

2- على فرض أنه بالإضافة لمعلومات السؤال السابق علمت أن الشركة تحصل 30% من المبيعات في شهر البيع و 40% في الشهر الثاني و 25% في الثالث و أن 5% لا يتم تحصيلها أبداً.

المطلوب: أ- إعداد جدول المتحصلات النقدية وبيّن الديون المعدمة في كل شهر.

ب- أوجد رصيد المدينون نهاية شهر حزيران.

3- شركة العدل تصنع وتبيع نوعين من المنتجات، **(أ)** و **(ب)**.

وكانت موازنة المبيعات للشركة كالتالي:

الربع	*مبيعات (أ)*	*مبيعات (ب)*
الأول	7000	12000
الثاني	9000	15000
الثالث	10000	17000
الرابع	12000	20000

رصيد1-1-2011 من المنتج **(أ)** و **(ب)** يساوي: 4500 وحدة، 9500 وحدة على الترتيب. إذا علمت أن الإدارة ترغب بالإحتفاظ بمخزون نهاية المدة من البضاعة المصنعة مساوي لـ 20% من مبيعات الربع القادم وتقديرات الإدارة لمبيعات الربع الأول من عام 2012 من المنتجين **(أ)** و **(ب)** هي 10000 و18000.

المطلوب: إعداد موازنة الإنتاج لعام 2011.

4- شركة الإزدهار تنتج وتبيع نوعين من السلع (X) و (Y). إذا علمت أن الشركة ترغب بمبيعات سنوية تقدر ب 50000 وحدة من المنتج (X) موزعة على أربعة أرباع السنة كالتالي: 20%، 25%، 25%، 30%.

والمبيعات السنوية تقدر بـ 35000 من المنتج (Y) موزعة كالتالي:20%، 30%، 20%، 30%. وتقوم الشركة ببيع المنتج (X) بدينارين والمنتج (Y) بثلاثة دنانير.

المطلوب: إعداد موازنة المبيعات للسنة.

5- شركة الإخلاص لديها 1200 متر من المواد الخام في مخزون نهاية المدة في 31-12-2010. كل وحدة منتجة تحتاج 1.5 متر من المواد الخام وتكلفة المتر الواحد هي 2 دينار. ترغب الشركة بالإحتفاظ بمخزون نهاية مدة مساوي ل 10% من إحتياجات الشهر القادم.

الإنتاج المخطط له للأشهر الأربعة الأولى من السنة كالتالي:

الشهر	*الإنتاج المخطط*
كانون ثاني	4000
شباط	5000
آذار	7000
نيسان	8000
أيار	6000

المطلوب: إعداد موازنة المواد الخام المباشرة لأول أربعة أشهر من عام 2011.

6- إضافة إلى المعلومات المعطاة في السؤال (5) إذا علمت أن إنتاج الوحدة الواحدة يحتاج إلى 1.6 ساعة وأن أجر الساعة الواحدة 5 دنانير.

المطلوب: إعداد موازنة العمل المباشر لأول أربعة أشهر من عام 2011.

7- شركة سيف تقوم بتحضير موازنتها لتكاليف التصنيع غير المباشرة لعام 2012. وتوفرت لديك المعلومات التالية:

- عدد الوحدات التي يتوقع إنتاجها لكل ربع على الترتيب: 10000، 12000 ، 14000، 16000
- العمل المباشر: 1.5 ساعة لكل وحدة.
- تكاليف التصنيع غير مباشرة متغيرة لكل ساعة عمل: مواد غير مباشرة 0.70 دينار
  عمل غير مباشر 1.20 دينار
- تكاليف تصنيع غير مباشرة ثابتة لكل ربع : رواتب عمال 35000 دينار
  إهتلاك 1200 دينار
  صيانة 900 دينار

المطلوب: إعداد موازنة التكاليف غير المباشرة لعام 2012.

8- موازنة المبيعات لشركة العلاء لعام 2012 هي كالتالي:

البيان	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	السنة
المبيعات (دينار)	200000	300000	250000	250000	1000000

وكانت المصاريف الإدارية والبيعية موزعة كالتالي:

- المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة: 2% من المبيعات عمولة مبيعات
  3% مصاريف توصيل
- المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة لكل ربع: رواتب موظفين 20000
  إيجار المكتب 1000
  إهتلاك 1200

المطلوب: إعداد موازنة المصاريف الإدارية والبيعية.

9- المعلومات التالية خاصة بشهر تموز 2012 لشركة خالد:

البيان	المبلغ
- رصيد النقدية في 2012/7/1	90000 دينار
- توزيعات أرباح يفصح عنها في 2012/7/15 (تدفع بعد شهر من تاريخ الإفصاح)	24000
- نفقات نقدية تدفع في شهر 7 لتغطية مصاريف تشغيلية	73600
- مصاريف أهلاك لشهر 7	9000
- تحصيلات نقدية تقبض في شهر 7	178000
- مشتريات بضاعة تدفع نقداً في شهر 7	112400
- مشتريات آلات نقداً ستتم في شهر 7	41000
- إن النقدية التي سيتم الإحتفاظ بها كحد أدنى تعادل	50000 دينار

المطلوب: إعداد الموازنة النقدية لشهر تموز (7) 2012.

10- إليك بيانات شركة الثقة لربع الثاني من عام معين:

البيان	نيسان (4)	أيار (5)	حزيران (6)
المبيعات (على الحساب)	220000 دينار	256000 دينار	356000 دينار
مشتريات	170000 دينار	186000 دينار	208000 دينار
مصروفات إدارية	98000 دينار	98000 دينار	98000 دينار

- تحصل 40% من المبيعات في شهر البيع، 55% في الشهر التالي، 5% لا تُحصّل.
- تسدد المشتريات كاملة في الشهر التالي لشهر الشراء.
- تتضمن المصروفات الإدارية 16000 دينار إهتلاك، وتسدد المصروفات الإدارية الأخرى حال نشوء الإلتزام.
- أدنى رصيد مسموح به للنقدية 30000 دينار، يقترض عجز السيولة بنهاية كل شهر من البنك.

المطلوب: عد موازنة تقديرية للنقدية لشهر أيار، علماً بأن رصيد النقدية في بداية أيار 44000 دينار.

محور المحاسبة الإدارية والإدارة المالية

الفصل الثامن: القرارات الإدارية قصيرة الأجل

المحتويات

أهداف الفصل التعليمية

بعد دراسة هذا الفصل يتوقع أن يكون القارئ ملماً بالأمور التالية:

- إجراءات إتخاذ القرار
- التكاليف الملائمة لإتخاذ القرار
- التكاليف الثابتة والمتغيرة وملائمتها للقرارات قصيرة الأجل
- التكاليف التي يمكن تجنبها
- القرارات الإدارية قصيرة الأجل
  - قرار الشراء أو التصنيع الداخلي
  - قرارات العروض الخاصة
  - العروض الإضافية في حالة وجود طاقة غير مستغلة
  - العروض الإضافية في حالة عدم وجود طاقة غير مستغلة
  - القرارات الخاصة بالموارد المحدودة
  - القرارات المتعلقة بالمنتجات المشتركة وقرار التصنيع الإضافي
  - القرار الخاص بإلغاء تصنيع سلعة أو إغلاق قسم لدى المنشأة

1. مقدمة

تقوم الإدارة بالعديد من المهام والوظائف مثل التخطيط والتنظيم والرقابة والتوجيه وإتخاذ القرارات. وتعتبر عملية إتخاذ القرارات من الوظائف الهامة والأساسية للإدارة نظراً لما لها من أثر على نجاح المنشأة. تقسم القرارات من حيث الفترة الزمنية التي يغطيها القرار إلى ثلاث أنواع هي:

1. القرارات قصيرة الأجل، وهي القرارات التي يمتد أثرها لمدة لا تجاوز سنة، مثل قرار قبول عرض من أحد الزبائن لبيعه كمية من البضاعة بسعر أقل من السعر العادي.
2. القرارات متوسطة الأجل، وهي القرارات التي يمتد أثرها لمدة تزيد عن سنة وتمتد لغاية خمس سنوات، ومن الأمثلة عليها القرار الخاص ببعض حملات الدعاية والإعلان.
3. القرارات طويلة الأجل، وهي القرارات التي يمتد أثرها لمدة تزيد في الغالب عن خمس سنوات، ومن الأمثلة عليها القرار الخاص بشراء خط إنتاجي جديد، أو بطرح منتج جديد، أو بفتح فرع جديد للمنشأة. فعملية طرح منتج جديد يمتد أثره من حيث الإستثمار والإيرادات والمصاريف الخاصة به لسنوات عديدة.

ومن الإختلافات الأخرى المهمة بين القرارات قصيرة الأجل والقرارات طويلة الأجل أن القرارات قصيرة الأجل لا يترتب عليها تغير في الطاقة الإنتاجية للمنشأة، بينما يترتب في الغالب على القرارات طويلة الأجل تغير في الطاقة الإنتاجية. فعملية شراء خط إنتاجي جديد يوفر للمنشأة طاقة إنتاجية إضافية، في حين قبول عرض لبيع كمية لعميل بسعر يختلف عن السعر العادي لا يؤثر بأي حال من الأحوال على الطاقة الإنتاجية للمنشأة.

بالإضافة إلى ذلك فإن القيمة الزمنية للنقود تكون عامل مهم في القرارات طويلة الأجل، في حين يتم في الغالب تجاهلها في القرارات قصيرة الأجل نظراً لعدم التأثير الهام لها على القرار لقصر الفترة الزمنية. ومن الأمور الأخرى التي تميز القرارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل، أن جميع التكاليف المتغيرة والثابتة تكون في الغالب ملائمة للقرارات طويلة الأجل، في حين تكون التكاليف المتغيرة هي الأساس والعامل المهم في إتخاذ القرارات قصيرة الأجل.

سيتم في هذا الفصل عرض لحالات مختلفة تتطلب من الإدارة إتخاذ قرار بشأنها، وسيكون التركيز على القرارات قصيرة الأجل، علماً بأنه تم تغطية القرارات طويلة الأجل في الفصل الخامس من الكتاب.

2. إجراءات إتخاذ القرار

أن السمة الأساسية لعملية إتخاذ أي قرار هو وجود أكثر من بديل يتوجب على متخذ القرار الإختيار من بينها. ففي الحالات التي لا يكون أمام الإدارة سوى بديل واحد وعليها الإلتزام به، فإن هذه الحالة تخرج عن كونها عملية إتخاذ قرار.

وتنطوي عملية إتخاذ القرار على الخطوات والإجراءات التالية (أبو نصار، 2012)[1]:

1. تحديد موضوع القرار أو الجانب الذي تنوي المنشأة إتخاذ قرار بشأنه.
2. تحديد البدائل المتاحة وتقدير تكاليفها.
3. إختيار أحد البدائل المتاحة.
4. إتخاذ القرار وتنفيذه.
5. تحليل وتقييم القرار.

وتتطلب عملية إتخاذ القرار توفير المعلومات الملائمة والكافية عن البدائل المتاحة للقرار ليتمكن متخذ القرار من بناء قراره على أسس سليمة وصحيحة. وتقسم المعلومات المتعلقة ببدائل القرار إلى نوعين هما:

1. معلومات مالية: إن غالبية القرارات تنطوي على أثر مالي على المنشأة، ففي معظم الحالات يكون هناك تكلفة تتحملها المنشأة نتيجة إتخاذ البديل المناسب، مما يتطلب توفير بيانات التكلفة المناسبة لكل بديل لإتاحة الفرصة أمام متخذ القرار لإختيار أفضلها. فمن القرارات التي قد تواجهها الإدارة التصنيع الداخلي لقطعة أو سلعة معينة تحتاجها المنشأة أو شرائها من الخارج، مما يتطلب توفير بيانات ملائمة لتكلفة البديل الخاص بالتصنيع الداخلي وبيانات تتعلق بتكلفة الشراء من خارج المنشأة. بالإضافة إلى البيانات الخاصة بتكاليف البدائل يتطلب بعض القرارات بيانات خاصة بالإيرادات المتعلقة بالبدائل، ففي حالة وجود مساحة غير مستغلة لدى المنشأة فقد تكون الخيارات أمام المنشأة إما تاجيرها للغير أو إستغلالها من قبل نفس المنشأة بنشاط جديد، مما يتطلب توفير البيانات المتعلقة بالإيراد المتعلق بكل بديل ليتم إختيار الأفضل منها.
2. معلومات غير مالية: تنطوي عملية إتخاذ القرارات على جوانب غير مالية قد لا تقل أهميتها وأثرها على المنشأة عن الجانب المالي. ففي حالة القرار الخاص بالتصنيع الداخلي أو الشراء من الخارج فقد يتم إختيار بديل التصنيع الداخلي رغم إرتفاع تكلفة هذا البديل على البديل الخاص بالشراء من الخارج وذلك نظراً لأن التصنيع الداخلي يمتاز على الشراء من الخارج بإتاحة الفرصة للمنشأة لضمان الجودة المطلوبة في المنتج وضمان التسليم في الوقت المناسب والحفاظ على السرية في تركيبة بعض المنتجات مثل الأدوية.

3. التكاليف الملائمة لإتخاذ القرار

كما أسلفنا في الجزء السابق من هذا المحور، تنطوي معظم القرارات على توفير البيانات الملائمة لتكاليف البدائل المتاحة المتعلقة بإتخاذ القرار. ففي غالبية القرارات تكون هناك تكاليف ملائمة لبعض البدائل يتوجب أخذها والإعتماد عليها في عملية المفاضلة والتقييم بين البديل، وبالمقابل تكون هناك تكاليف غير ملائمة يتوجب تجاهلها. إن معرفة الإدارة وقدرتها على التمييز بين التكاليف الملائمة والتكاليف غير الملائمة مهم لسببين، الأول أن إدراج التكاليف غير الملائمة في عملية إتخاذ القرار يؤدي غالباً إلى عدم إختيار البديل المناسب. أما السبب الثاني فيتمثل في أن حصول الإدارة وتركيزها على التكاليف الملائمة في عملية إتخاذ القرار يسهل ويساعد في عملية

[1] أبو نصار، محمد، المحاسبة الإدارية، 2012، عمان – الأردن.

إختيار البديل المناسب، حيث يتيح المجال للمدير باستخدام بيانات محددة بدلاً من تعامله مع كم كبير من المعلومات.

وقبل البدء بعرض بعض أنواع القرارات قصيرة الأجل نستعرض الصفات العامة للتكاليف الملائمة وغير الملائمة لعملية إتخاذ القرارات وأنواع التكاليف الملائمة وغير الملائمة.

تتصف التكاليف الملائمة للقرارات الإدارية بما يلي:

1. سيتم إنفاقها في المستقبل في ضوء القرار المتخذ: فالتكاليف التي إستحقت أو أنفقت من قبل المنشأة بناءً على قرار سابق تعتبر تكاليف غير ملائمة للقرار الحالي، حيث يطلق على هذا النوع من التكاليف بالتكاليف الغارقة. ومن الأمثلة على التكاليف الغارقة تكاليف شراء المنشأة لآلة بمبلغ 150000 دينار قبل سنة من الآن، إن ظهور آلة جديدة أكثر حداثة وأقل تكلفة من حيث العمالة والمواد قد يدفع المنشأة إلى التفكير في شراء الآلة الجديدة، ففي هذه الحالة تعتبر تكلفة شراء الآلة القديمة تكلفة غارقة ولا تعتبر ملائمة لغايات تقييم قرار شراء الآلة الجديدة.
2. أن تختلف التكاليف باختلاف البدائل: فإذا تساوت تكاليف البدائل المتاحة للقرار، فإن التكلفة في هذه الحالة تعتبر غير ملائمة للقرار ويتوجب بالتالي إختيار البديل في ضوء عوامل ومتغيرات أخرى خلاف التكلفة. فإذا كان القرار يتعلق بإستيراد مواد خام من الخارج وكان أمام الشركة فرصة إستيراد المواد من ثلاث دول هي روسيا واليابان وفرنسا وكانت تكلفة شراء المواد متماثلة بين الدول الثلاث، فإن تكلفة شراء المواد في هذه الحالة تعتبر تكلفة غير ملائمة للمفاضلة بين البدائل الثلاثة. وبالتالي فإن عملية المفاضلة تتم في هذه الحالة بناءً على متغيرات أخرى خلاف التكلفة مثل جودة المواد الخام.

4. التكاليف الثابتة والمتغيرة وملائمتها للقرارات قصيرة الأجل

تصنف التكاليف من حيث علاقتها بحجم النشاط إلى تكاليف ثابتة وتكاليف متغيرة، فالتكاليف الثابتة هي التكاليف التي لا تتأثر مع تغير مستوى النشاط وضمن المدى الملائم للنشاط. فإيجار المصنع يعتبر تكاليف ثابتة، فإذا كان الإيجار السنوي 10000 دينار فإن مبلغ الإيجار المدفوع لا يتغير أو يتاثر بحجم مستوى الإنتاج أو عدد أيام العمل الفعلي. أما التكاليف المتغيرة فهي التكاليف التي ترتبط بعلاقة طردية وخطية مع التغير في حجم النشاط، أي أن كل زيادة معينة في حجم النشاط يؤدي إلى زيادة التكاليف بمقدار معين. ومن الأمثلة على التكاليف المتغيرة المواد الخام المستخدمة في عملية التصنيع، فقيمة الخشب المستخدم في تصنيع الأثاث يزيد بشكل منتظم مع الزيادة في عدد الوحدات المنتجة. فإذا كانت قطعة الأثاث تحتاج إلى 4 متر خشب فإن الكمية اللازمة من الخشب تكون 8 أمتار لإنتاج قطعتين و 12 متر لإنتاج 3 قطع وهكذا.

تتصف التكاليف الثابتة بأنها غير ملائمة للقرارات قصيرة الأجل نظراً لعدم إمكانية تغيرها في المدى القصير، أما التكاليف المتغيرة فتعتبر ملائمة للقرارات قصيرة الأجل مما يتطلب أخذها بعين الإعتبار. أما بالنسبة للقرارات طويلة الأجل فتكون التكاليف الثابتة والمتغيرة ملائمة لهذا النوع من القرارات نظراً لإمكانية تغيير التكاليف الثابتة في المدى الطويل.

التكاليف المتغيرة ومتوسط التكلفة

تمثل التكاليف المتغيرة، وكما بيّنا في الجزء السابق، التكاليف التي تتغير مع التغير في حجم الإنتاج وبشكل خطي، وتعتبر التكاليف المتغيرة من التكاليف الملائمة للقرارات الإدارية. أما متوسط التكلفة للوحدة فيمثل مجموع التكاليف الثابتة والمتغيرة عند مستوى إنتاج معين مقسوماً على عدد الوحدات المنتجة عند نفس مستوى الإنتاج. وكما بيّنا سابقاً، فإن التكاليف الثابتة غالباً لا تكون ملائمة لإتخاذ القرارات الإدارية إلا بالمقدار الذي يمكن توفيره منها في حالة إختيار بديل معين بدلاً من بديل آخر. وبناءً عليه فإن متوسط التكلفة قد لا يكون ملائم لإتخاذ بعض القرارات الإدارية نظراً لأنه يتضمن في جزءً منه التكاليف الثابتة.

مثال (1)

تنتج شركة الصحاري منتج واحد وفيما يلي البيانات الخاصة بالتكاليف الصناعية لهذا المنتج:

20 دينار	التكاليف الصناعية المتغيرة للوحدة
40000 دينار	إجمالي التكاليف الصناعية الثابتة الشهرية
4000	عدد الوحدات المنتجة

في حالة التوقف عن إنتاج المنتج يمكن توفير 40% من التكاليف الصناعية الثابتة الشهرية.

المطلوب:

1. إحتساب متوسط التكلفة الصناعية للوحدة الواحدة.
2. في حالة زيادة الإنتاج الشهري إلى 8000 وحدة، كم تصبح متوسط التكلفة الصناعية للوحدة؟
3. ما هي التكاليف الملائمة في الحالة أعلاه للقرارات الإدارية؟

حل مثال (1)

1. متوسط التكلفة الصناعية للوحدة الواحدة =

80000 دينار	إجمالي التكاليف الصناعية المتغيرة (20 × 4000)
40000 دينار	إجمالي التكاليف الصناعية الثابتة الشهرية
120000 دينار	مجموع التكاليف الصناعية المتغيرة والثابتة
30 دينار	متوسط التكلفة الصناعية للوحدة الواحدة (120000 ÷ 4000)

2. في حالة زيادة الإنتاج الشهري إلى 8000 وحدة، تصبح متوسط التكلفة الصناعية للوحدة كما يلي:

160000 دينار	إجمالي التكاليف الصناعية المتغيرة (20 × 8000)
40000 دينار	إجمالي التكاليف الصناعية الثابتة الشهرية
200000 دينار	مجموع التكاليف الصناعية المتغيرة والثابتة
25 دينار	متوسط التكلفة الصناعية للوحدة الواحدة (200000 ÷ 8000)

ويلاحظ إنخفاض متوسط التكلفة الصناعية للوحدة عند إرتفاع مستوى الإنتاج من 4000 وحدة إلى 8000 وحدة نظراً لأن نصيب الوحدة الواحدة من التكاليف الصناعية الثابتة قد إنخفضت بمقدار 5 دنانير.

3. التكاليف الملائمة في الحالة أعلاه للقرارات الإدارية:

تمثل التكاليف الملائمة في الحالة أعلاه التكاليف الصناعية المتغيرة والبالغة 20 دينار وجزء من التكاليف الصناعية الثابتة وهي التكاليف التي يمكن توفيرها في حالة التوقف عن إنتاج المنتج والتي تبلغ 16000 دينار (40000 × 40%).

5. التكاليف التي يمكن تجنبها

تمثل التكاليف التي يمكن تجنبها التكاليف التي تستطيع المنشأة تجنب دفعها أو تحملها كلياً أو جزئياً في حالة إختيارها لبديل معين بدلاً من بديل آخر. وتعتبر التكاليف التي يمكن تجنبها من التكاليف الملائمة للقرارات الإدارية، أما التكاليف التي لا يمكن تجنبها فهي تكاليف غير ملائمة للقرارات الإدارية. ومن الأمثلة على هذا النوع من التكاليف، توقيع منشأة لعقد مع مهندس لمدة سنتين للإشراف على إنتاج السلعة (س) مقابل راتب سنوي يبلغ 12000 دينار، فهذا النوع من التكاليف لا يمكن تجنبه في حال قررت الشركة إلغاء إنتاج السلعة (س). أما إذا كان العقد يتضمن عدم وجود إلتزام من قبل المنشأة بمدة معينة مع المهندس فإن راتب المهندس يعتبر تكلفة يمكن تجنبها وبالتالي توفيرها في حالة إتخاذ قرار بإلغاء إنتاج السلعة، وفي هذه الحالة يكون راتب المهندس تكلفة ملائمة لقرار إلغاء إنتاج السلعة.

اختلاف ملائمة التكاليف تبعاً لاختلاف الهدف أو القرار

أن ملائمة تكاليف معينة لقرار أو هدف محدد ليس بالضرورة أن تكون ملائمة لهدف أو قرار آخر، وبالتالي فإن ملائمة أو عدم ملائمة تكاليف معينة يرتبط بالهدف أو القرار المعني. وعليه فعلى الإدارة تحديد التكاليف الملائمة للقرار المعني، وتجنب استخدام التكاليف غير الملائمة. فعلى سبيل المثال، إن التكاليف الملائمة لإتخاذ قرار بتسيير رحلة من عمان إلى بيروت من قبل شركة طيران تتضمن التكاليف المتعلقة بالمحروقات التي تتطلبها الطائرة لإتمام الرحلة ووجبات الطعام التي تقدم للمسافرين والرسوم التي تتقاضاها إدارة المطار في بيروت وغيرها. إلا أنه وبعد إتخاذ القرار بتسيير الرحلة، وفي حالة عدم إكتمال العدد المطلوب من المسافرين فإن ذلك قد يدفع الشركة إلى تخفيض الأسعار، حيث إن التكاليف الملائمة المرتبطة بالسعر الجديد تختلف عن تلك التي كانت ملائمة عند إتخاذ القرار بتسيير الرحلة من عدمه. فالتكاليف المتعلقة بالمحروقات التي تتطلبها الطائرة لإتمام الرحلة والرسوم التي تتقاضاها إدارة المطار في بيروت تصبح في هذه الحالة غير ملائمة نظراً لأنها أصبحت تكاليف غارقة يتوجب دفعها وبغض النظر عن عدد المسافرين عن متن الرحلة.

6. القرارات الإدارية قصيرة الأجل

سيتم في هذا الجزء استعراض لأهم القرارات الإدارية قصيرة الأجل التي تواجه الإدارة وبيان التكاليف والإيرادات الملائمة لهذا النوع من القرارات بالإضافة إلى الإعتبارات الأخرى غير المالية التي يتوجب على الإدارة مراعاتها عند عملية إتخاذ هذا النوع من القرارات.

1. قرار الشراء أو التصنيع الداخلي

تواجه بعض الشركات قرار يتعلق بالإختيار بين الشراء الخارجي أو التصنيع الداخلي لسلعة أو خدمة معينة، فبعض المطاعم التي تتعامل ببيع الوجبات السريعة تواجه قرار شراء بعض مكونات الوجبات التي تكون مجمدة بشكل جاهز أو القيام بتصنيعها داخلياً. كما أن شركات تصنيع السيارات قد تختار بين شراء بعض أجزاء السيارة مثل الإطارات من مورد خارجي أو القيام بتصنيعها داخلياً. وبالإضافة إلى الجوانب المالية المتعلقة ببدائل قرار الشراء أو التصنيع الداخلي هناك جوانب غير مالية يتوجب أخذها بعين الإعتبار منها. فبالنسبة لبديل الشراء من الخارج هناك العديد من العوامل التي يجب أخذها بعين الإعتبار منها على سبيل المثال مدى ضمان جودة السلعة المشتراة من الخارج، ومدى انتظام المورد في توريد السلعة في الوقت المناسب، ومدى ضمان السرية من قبل المورد وعدم نقلها للمنافسين في بعض الأمور المتعلقة بالسلعة.

أما بالنسبة للتكاليف الملائمة المتعلقة ببديل التصنيع الداخلي فتتمثل في تكاليف تصنيع السلعة داخلياً والتي يمكن توفيرها في حالة إختيار بديل الشراء من مورد خارجي. أما التكاليف الملائمة لبديل الشراء من الخارج فتتمثل في ثمن الشراء مضافاً إليها أية مصاريف أخرى قد تتطلبها عملية الشراء من مورد خارجي.

مثال (2)

تقوم شركة البركة لإنتاج السيارات بتصنيع ما تحتاجه من إطارات للسيارات التي تقوم بتصنيعها، حيث تنتج الشركة حالياً مليون إطار وهي الكمية التي تحتاجها الشركة لغايات إكمال تصنيع السيارات. تقدمت إحدى الشركات المتخصصة في إنتاج الإطارات بعرض للشركة لبيعها الكمية السنوية التي تحتاجها والبالغة مليون إطار بسعر 28.50 دينار للإطار.

فيما يلي التكاليف الخاصة بالتصنيع الداخلي للكمية التي تحتاجها الشركة من الإطارات والبالغة مليون إطار:

البيان	معدل تكلفة الإطار الواحد	إجمالي التكاليف
مواد مباشرة	15 دينار	15 مليون دينار
عمل مباشر	10	10 مليون دينار
تكاليف صناعية غير مباشرة متغيرة	2	2 مليون دينار
تكاليف صناعية ثابتة	3	3 مليون دينار
راتب مهندس التصنيع	0.20	0.20 مليون دينار
مصاريف إدارية موزعة	0.5	0.50 مليون دينار
المجموع	**30.70 دينار**	**30.70 مليون دينار**

وفيما يلي البيانات الإضافية الخاصة بعملية التصنيع الداخلي:

1. في حالة شراء كمية الإطارات التي تحتاجها الشركة من مورد خارجي سيتم تسريح مهندس التصنيع دون تحمل الشركة أي تبعات مالية نتيجة ذلك.
2. تمثل التكاليف الصناعية الثابتة، إهتلاك آلات تصنيع الإطارات، وتقدر الشركة أنها لن تستطيع الإستفادة من تلك الآلات في حالة شراء الكمية اللازمة من الإطارات من مورد خارجي، كما لا يمكن بيع تلك الآلات.
3. تستطيع الشركة توفير ما مجموعة 100000 دينار من المصاريف الإدارية الموزعة في حالة شراء الكمية اللازمة من الإطارات من مورد خارجي.

المطلوب: تحديد أي من البديلين يتوجب على الشركة إختياره، التصنيع داخلياً أم شراء الكمية اللازمة من المورد الخارجي.

حل مثال (2)

أن التكاليف الملائمة لكل من بديل الشراء وبديل التصنيع الداخلي يتمثل في الآتي:

البيان	التكلفة الملائمة للإطار الواحد		إجمالي التكاليف الملائمة	
	التصنيع الداخلي	الشراء	التصنيع الداخلي	الشراء
مواد مباشرة	15 دينار		15 مليون دينار	
عمل مباشر	10		10 مليون دينار	
تكاليف صناعية غير مباشرة متغيرة	2		2 مليون دينار	
تكاليف صناعية ثابتة	0		00	
راتب مهندس التصنيع	0.20		0.20 مليون دينار	
مصاريف إدارية موزعة	0.1		0.10 مليون دينار	
تكاليف الشراء من مورد خارجي		28.5 دينار		28.5 مليون دينار
المجموع	27.3 دينار	28.5 دينار	27.3 مليون دينار	28.5 مليون دينار
أفضلية التصنيع الداخلي على الشراء	1.2 دينار للوحدة (28.5–27.3)		1.2 مليون دينار (28.5–27.3)	

وفي ضوء التحليل أعلاه، يلاحظ ما يلي:

- إن على الشركة الاستمرار في تصنيع المنتج داخلياً بدلاً من شرائه من مورد خارجي، حيث إن هناك فرق بين البديلين يبلغ 1200000 دينار لصالح عملية التصنيع الداخلي.
- يعتبر راتب مهندس التصنيع من التكاليف الملائمة لبديل التصنيع نظراً لإمكانية تسريح مهندس التصنيع

دون تحمل الشركة أي تبعات مالية نتيجة ذلك في حال شراء الكمية المطلوبة من الإطارات من مورد خارجي، وبالتالي فإن راتب المهندس من التكاليف التي يمكن تجنبها.

- تعتبر التكاليف الصناعية الثابتة والمتمثلة في إهتلاك آلات تصنيع الإطارات من التكاليف غير الملائمة نظراً لأنها تكاليف غارقة، كما إن الشركة لن تتمكن من الإستفادة من هذه الآلات أو بيعها. وبالتالي لم يتم تضمين هذه التكاليف ضمن التكاليف الملائمة لقرار التصنيع الداخلي.
- تعتبر المبالغ التي تستطيع الشركة توفيرها والبالغة 100000 دينار من المصاريف الإدارية الموزعة في حالة شراء الكمية اللازمة من الإطارات من مورد خارجي من التكاليف الملائمة لقرار التصنيع حيث تعد من التكاليف التي يمكن تجنبها وبالجزء الذي يمكن تجنبه.

2. قرارات العروض الخاصة

تمثل قرارات العروض الخاصة العروض التي تحصل عليها المنشأة لبيع سلعة أو تقديم خدمة للغير بسعر يقل عن السعر العادي الذي تعتمده المنشأة لبيع السلعة أو تقديم الخدمة. والعرض الخاص هو عرض تحصل عليه المنشأة في الغالب لمرة واحدة، ولا يعتبر ضمن المبيعات العادية للشركة. وفي العادة قد تقبل المنشأة ببيع كمية من البضاعة أو تقديم خدمات بسعر يقل عن السعر العادي المعتمد منها في بعض الحالات التالية:

1. وجود طاقة غير مستغلة من قبل الشركة، مما يمكن الشركة في حالة قبول العرض الخاص من إستغلال تلك الطاقة وتعزيز الربحية.
2. محاولة إجتذاب بعض الزبائن بمنحه سعر يقل عن السعر العادي، وكما الحال في حالة التصدير للخارج أو البيع بكميات كبيرة للدوائر الحكومية.
3. محاولة الدخول لبعض الأسواق الجديدة، مما يتطلب أحياناً تخفيض السعر.

وبالمقابل فإن بيع المنشأة لسلعة أو تقديم خدمة للغير بسعر يقل عن السعر العادي قد ينطوي على بعض المحاذير الواجب على الإدارة مراعاتها، منها إحتمال إن يؤثر سعر العرض الإضافي على كمية الطلب للسلع أو الخدمات المباعة بالسعر العادي.

وعند إتخاذ القرار الخاص بقبول أو رفض العرض الخاص يتوجب تحديد التكلفة الملائمة للعرض الإضافي ومقارنتها مع السعر المعروض لتحديد مدى تحقيق المنشأة لربح أو خسارة من العرض. وتختلف التكلفة الملائمة للعرض الإضافي في ضوء وجود طاقة غير مستغلة لدى المنشأة من عدمه.

3. العروض الإضافية في حالة وجود طاقة غير مستغلة

في حالة وجود طاقة فائضة لدى المنشأة وغير مستغلة فإن عملية التسعير للعروض الإضافية تتمثل بمقارنة السعر المعروض مع التكلفة المتغيرة (الإضافية) التي ستتحملها المنشأة لإنتاج الكمية المطلوبة من العرض. ولتوضيح هذه الحالة نورد المثال التالي:

مثال (3)

تنتج شركة الإنماء الصناعية سلعة، وفيما يلي البيانات الخاصة بتلك السلعة:

سعر بيع الوحدة (السعر العادي)	20 دينار
التكلفة الصناعية المتغيرة للوحدة	12 دنانير
المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة للوحدة	2 دينار
التكاليف الصناعية الثابتة السنوية	400000 دينار
المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة السنوية	100000 دينار
الطاقة الإنتاجية السنوية للشركة	200000 وحدة

تنتج الشركة في الوقت الحاضر 150000 وحدة تباع في السوق المحلي وبسعر بيع يبلغ 20 دينار للوحدة. تلقت الشركة عرض من مستورد لبيعه 40000 وحدة بسعر 15.5 دينار للوحدة. علماً بأن العرض لن يؤثر على كمية أو أسعار المبيعات العادية للشركة، كما أن التكاليف الصناعية والإدارية والبيعية الثابتة السنوية لدى الشركة لن تتأثر في حالة قبول العرض. أما المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة فسيتم تخفيضها إلى 1.25 دينار للوحدة، إلا أن العرض يتطلب تغليف خاص حيث تقدر تكلفة التغليف للوحدة بنصف دينار، كما يتطلب العروض ضمن شروطه مصاريف شحن لمحلات المشتري تبلغ 5000 دينار.

المطلوب:

1. تحديد القرار المناسب بقبول أو رفض العرض.
2. ما مقدار التغير في ربح الشركة في حالة قبول العرض.

حل مثال (3)

1. تحديد القرار المناسب بقبول أو رفض العرض.

يتم إحتساب إيرادات وتكاليف العرض الخاص وعلى النحو التالي:

قائمة الدخل للعرض الإضافي	
المبيعات (40000 × 15.5 دينار)	620000
يطرح التكلفة الصناعية المتغيرة (40000 × 12 دينار)	(480000)
يطرح المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة (40000 × 1.25 دينار)	(50000)
يطرح تكاليف التغليف (40000 × 0.5)	(20000)
هامش المساهمة	70000
يطرح مصاريف شحن (التكاليف الثابتة)	(5000)
صافي الدخل	65000

يلاحظ من الجدول أعلاه ما يلي:

- يحقق العرض الإضافي صافي ربح يبلغ 65000 دينار، وبالتالي فعلى الشركة قبول العرض.
- عند إحتساب ربح العرض تم إستثناء التكاليف غير الملائمة وتضمين التكاليف الملائمة لقرار القبول.
- أما التكاليف غير الملائمة والتي لم تدرج ضمن تكاليف العرض فتشمل:
  - التكاليف والمصاريف الإدارية والبيعية الثابتة السنوية.
  - جزء من المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة، والتي ستنخفض من 2 دينار إلى 1.25 دينار وبالتالي فإن الفرق بينهما والبالغ 0.75 دينار للوحدة يعتبر تكاليف غير ملائمة.

1. تضمن العقد تكاليف خاصة وهي تكاليف التغليف والبالغة 20000 دينار، ومصاريف الشحن البالغة 5000 دينار، والتي تعتبر من التكاليف الملائمة، لذا تم تضمين هذه التكاليف ضمن تكاليف قرار قبول العرض.
2. مقدار التغير في ربح الشركة في حالة قبول العرض.

ستزيد أرباح الشركة في حالة قبول العرض بمقدار 65000 دينار، وكما يظهر في الجدول أعلاه. ويلاحظ أنه رغم إنخفاض سعر العرض عن السعر العادي بمقدار 4.5 دينار (20 – 15.5)، إلا أن قبول العرض سيؤدي إلى زيادة أرباح الشركة نظراً لأن إيرادات العرض تزيد عن التكاليف الإضافية التي ستتحملها الشركة في حالة قبول العرض.

4. العروض الإضافية في حالة عدم وجود طاقة غير مستغلة

في حالة عدم وجود طاقة غير مستغلة لدى المنشأة، أي أن المنشأة تعمل بكامل طاقتها الإنتاجية وتبيع كامل الإنتاج لديها وبالسعر العادي، فإن السعر الذي تطلبه المنشأة في هذه الحالة هو السعر العادي، إلا إذا كان هناك مبرر لدى الإدارة لقبول العرض بسعر يقل عن السعر العادي، مثل الدخول إلى أسواق جديدة أو استلام قيمة العرض نقداً إذا كان السعر العادي للسلعة يتضمن منح العميل فترة سداد طويلة. بالإضافة إلى ذلك فإن وجود مواصفات خاصة للعرض الإضافي وبالتالي تكاليف خاصة للعرض الإضافي يتطلب زيادة سعر العرض الإضافي عن السعر العادي بمقدار تلك التكاليف.

مثال (4)

افتراض نفس المعلومات الواردة في المثال (3) أعلاه، باستثناء إن شركة الإنماء الصناعية تبيع كامل الإنتاج لديها والبالغ 200000 وحدة وبالسعر العادي البالغ 20 دينار للوحدة.

المطلوب: تحديد الحد الأدنى لسعر الوحدة للعرض الإضافي الذي يجب أن تطلبه الشركة.

حل مثال (4)

إن الحد الأدنى للسعر الذي يجب أن تطلبه الشركة لقبول العرض الإضافي يتمثل في السعر العادي لبيع الوحدة مضافاً إليه التكاليف والمصاريف الإضافية للعرض، والذي يمكن حسابه على النحو التالي:

800000	المبيعات (40000 × 20 دينار)
20000	يضاف تكاليف التغليف (40000 × 0.5)
5000	يضاف مصاريف شحن (التكاليف الثابتة)
825000	المجموع
(30000)	يطرح الوفر في المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة (40000 × 0.75 دينار)
795000 دينار	الحد الأدنى للسعر الإجمالي لكمية العرض الإضافي
19.875 دينار	الحد الأدنى لسعر بيع الوحدة لكمية العرض الإضافي (795000 ÷ 40000)

5. القرارات الخاصة بالموارد المحدودة

تواجه الإدارة أحياناً وجود محددات في الإنتاج، مثل وجود آلة واحدة لدى المنشأة يتم من خلالها إنتاج عدة منتجات، ولا تستطيع المنشأة من خلال هذه الآلة سد كامل كمية الطلب من هذه المنتجات في بعض المواسم التي يزيد الطلب فيها على منتجات الشركة. وقد يكون قرار المنشأة في المدى الطويل زيادة الطاقة الإنتاجية بشراء آلة جديدة، وفي هذه الحالة فإن القرار يندرج تحت القرارات طويلة الأجل والتي يطلق عليها بالقرارات الرأسمالية. أما في الأجل القصير فإن قرار الشركة ينطوي على تعظيم أرباح الشركة من خلال استغلال المواد المتاحة لديها.

فإذا كان لدى شركة الإخلاص الصناعية آلة خلط واحدة تستخدم للمنتجات (س) و (ص) و (ع) التي تنتجها الشركة وكانت الطاقة الإنتاجية القصوى الشهرية للآلة 60000 طن، وكانت كمية الطلب الشهرية للمنتجات (س) و (ص) و (ع) على التوالي 30000 طن و40000 طن و10000 طن، فإن الشركة لا تستطيع تلبية كامل الكمية المطلوبة من المنتجات الثلاث، مما يتطلب من الإدارة المفاضلة بين تلك المنتجات وتخصيص ساعات الآلة المتاحة للمنتجات الأكثر ربحية. وتجدر الإشارة إلى أن تعظيم أرباح الشركة قد لا يكون من خلال تخصيص ساعات الآلة للمنتجات التي تعطي أعلى هامش ربح للوحدة، وإنما للمنتجات التي تعطي أعلى هامش ربح لكل وحدة من وحدات المحدد. ففي حالة شركة الإخلاص الصناعية، فإن معيار التفضيل بين المنتجات (س) و (ص) و (ع) يكون من خلال تفضيل المنتج الذي يعطي أعلى ربحية لكل ساعة تشغيل للآلة استغلت في إنتاجه. ولتوضيح ذلك نورد المثال التالي:

مثال (5)

تنتج شركة الإخلاص المنتجات (س) و (ص) و (ع)، ويحتاج إنتاج المنتجات الثلاث في أحد مراحله إلى عملية خلط للمواد الخام والذي يتم من خلال آلة الخلط الوحيدة المتوفرة لدى الشركة والتي تبلغ طاقتها التشغيلية الشهرية القصوى 8600 ساعة عمل. فيما يلي البيانات الخاصة بالمنتجات الثلاث:

	المنتج (س)	المنتج (ص)	المنتج (ع)
سعر بيع الوحدة	10 دنانير	8 دنانير	3 دنانير
التكلفة المتغيرة للوحدة	6 دنانير	4 دنانير	1 دينار
عدد ساعات تشغيل الآلة اللازمة لإنتاج الوحدة الواحدة	2 ساعة	1 ساعة	ربع ساعة
كمية الطلب الشهرية	4000 وحدة	6000 وحدة	10000 وحدة
التكاليف الثابتة الشهرية	20000 دينار		

المطلوب:

1. ما مجموع عدد ساعات تشغيل آلة الخلط الشهرية لتلبية كامل الكمية المطلوب من المنتجات الثلاث، وهل تستطيع الشركة تلبية كامل كمية الطلب من خلال آلة الخلط المتوفرة لديها؟
2. في حالة عدم قدرة الشركة على تلبية كامل كمية الطلب من المنتجات الثلاث، ما هي المنتجات والكميات التي يتوجب على الشركة تصنيعها وبيعها من كل منتج لتحقيق أقصى أرباح ممكنة؟
3. في حالة وجود عقد لدى الشركة لتزويد أحد العملاء بـ 2000 وحدة من المنتج (س) ولا تستطيع الشركة التخلي عن العقد، ما مقدار الإنخفاض في أرباح الشركة في هذه الحالة مقارنة مع أرباح الشركة في المطلوب (2)؟

حل مثال (5)

1. مجموع عدد ساعات تشغيل آلة الخلط الشهرية لتلبية كامل الكمية المطلوب من المنتجات الثلاث:

	المنتج (س)	المنتج (ص)	المنتج (ع)
عدد ساعات تشغيل الآلة اللازمة لإنتاج الوحدة الواحدة	2 ساعة	1 ساعة	ربع ساعة
كمية الطلب الشهرية	4000 وحدة	6000 وحدة	10000 وحدة
إجمالي عدد ساعات تشغيل الآلة لإنتاج كامل الكمية المطلوب من كل منتج	8000 ساعة	6000 ساعة	2500 ساعة
مجموع الساعات الكلي (8000 + 6000 + 2500)	**16500 ساعة**		

في ضوء ما سبق ونظراً لأن الطاقة التشغيلية الشهرية القصوى للآلة تبلغ 8600 ساعة عمل فإن الشركة لا تستطيع تلبية كامل كمية الطلب من خلال آلة الخلط المتوفرة لديها.

2. المنتجات والكميات التي يتوجب على الشركة تصنيعها وبيعها من كل منتج في ظل الطاقة الإنتاجية المتوفرة لدى الشركة لتحقيق أقصى أرباح ممكنة:

	المنتج (س)	**المنتج (ص)**	**المنتج (ع)**
سعر بيع الوحدة	10 دنانير	8 دنانير	3 دنانير
التكلفة المتغيرة للوحدة	6 دنانير	4 دنانير	1 دينار
هامش المساهمة للوحدة (سعر البيع – التكلفة المتغيرة)	4 دنانير	4 دينار	2 دينار
÷ عدد ساعات تشغيل الآلة اللازمة لإنتاج الوحدة الواحدة	2 ساعة	1 ساعة	ربع ساعة
هامش المساهمة لساعة تشغيل الآلة لكل منتج	2 دينار	4 دنانير	8 دنانير
ترتيب المنتجات من حيث تعظيم ربح الشركة	**الثالث**	**الثاني**	**الأول**

ويلاحظ أن المنتج (ع) هو أفضل المنتجات الثلاث للوصول إلى تعظيم ربحية الشركة، حيث إن كل ساعة تشغيل للآلة لإنتاج المنتج (ع) يحقق أرباح تبلغ 8 دنانير، في حين تبلغ ربحية ساعة تشغيل الآلة لإنتاج المنتجين (س) و (ص) 2 دينار و4 دنانير على التوالي. في ضوء ما سبق، فإن على الشركة استخدام الآلة لإنتاج كامل الكمية الشهرية المطلوبة من المنتج (ع)، ثم تخصيص باقي الطاقة التشغيلية للآلة للمنتج (ص) وأخيراً المنتج (س)، وكما هو موضح في الجدول أدناه.

		عدد الوحدات المنتجة		
	عدد الساعات	**المنتج (س)**	**المنتج (ص)**	**المنتج (ع)**
عدد ساعات تشغيل الآلة المتاحة يطرح إجمالي عدد ساعات تشغيل الآلة اللازم لإنتاج المنتج (ع)	8600 (2500)			10000
الباقي يطرح إجمالي عدد ساعات تشغيل الآلة لإنتاج المنتج (ص)	6100 (6000)		6000	
الباقي	100			
يتم توجيه باقي عدد ساعات تشغيل الآلة للمنتج (س)، حيث يتم إنتاج 50 وحدة من المنتج (س) (100 ساعة ÷ 2)		50		

وبناءً على الجدول أعلاه، يتوجب على الشركة إنتاج كامل الكمية المطلوبة من المنتجين (ع) و (ص) وإنتاج 50 وحدة فقط من المنتج (س). وفي حالة تطبيق ذلك، يكون إجمالي هامش المساهمة وصافي الربح لدى الشركة على النحو التالي:

	المنتج (س)	**المنتج (ص)**	**المنتج (ع)**	**المجموع**
سعر بيع الوحدة	10 دنانير	8 دنانير	3 دنانير	
التكلفة المتغيرة للوحدة	6 دنانير	4 دنانير	1 دينار	
هامش المساهمة للوحدة	4 دنانير	4 دنانير	2 دينار	
عدد الوحدات المنتجة والمباعة	50 وحدة	6000 وحدة	10000 وحدة	
إجمالي هامش المساهمة	200 دينار	24000 دينار	20000 دينار	44200 دينار
يطرح التكاليف الثابتة				(20000)
صافي الربح				24200 دينار

3. في حالة وجود عقد لدى الشركة لتزويد أحد العملاء بـ 2000 وحدة من المنتج (س)، فإن الشركة في هذه الحالة ستخصص من ساعات تشغيل الآلة المتاحة والبالغة 8600 دينار 4000 ساعة لإنتاج الـ 2000 وحدة من المنتج (س)، ثم يتم تلبية الكمية المطلوبة من المنتج (ع) وأخيراً المنتج (ص) وبما تسمح به ساعات تشغيل الآلة الباقية. وعليه تظهر عملية توزيع عدد ساعات تشغيل الآلة في هذه الحالة على النحو التالي:

		عدد الوحدات المنتجة		
	عدد الساعات	**المنتج (س)**	**المنتج (ص)**	**المنتج (ع)**
عدد ساعات تشغيل الآلة المتاحة يطرح إجمالي عدد ساعات تشغيل الآلة لإنتاج الكمية المتعاقد على بيعها من المنتج (س)	8600 (4000)	2000		
الباقي يطرح إجمالي عدد ساعات تشغيل الآلة لإنتاج المنتج (ع)	4600 (2500)			10000
الباقي	2100			
يتم توجيه باقي عدد ساعات تشغيل الآلة للمنتج (ص)، حيث يتم إنتاج 2100 وحدة من المنتج (ص) (2100 ساعة ÷ 1)			2100	

وبناءً على الجدول أعلاه، يتوجب على الشركة إنتاج 2000 وحدة من المنتج (س)، وإنتاج كامل الكمية المطلوبة من المنتج (ع) وإنتاج 2100 وحدة من المنتج (ص). وفي حالة تطبيق ذلك، يكون إجمالي هامش المساهمة وصافي الربح لدى الشركة على النحو التالي:

	المنتج (س)	**المنتج (ص)**	**المنتج (ع)**	**المجموع**
سعر بيع الوحدة	10 دنانير	8 دنانير	3 دنانير	
التكلفة المتغيرة للوحدة	6 دنانير	4 دنانير	1 دينار	
هامش المساهمة للوحدة	4 دنانير	4 دنانير	2 دينار	
عدد الوحدات المنتجة والمباعة	2000 وحدة	2100 وحدة	10000 وحدة	
إجمالي هامش المساهمة	8000 دينار	8400 دينار	20000 دينار	36400 دينار
يطرح التكاليف الثابتة				(20000)
صافي الربح				16400 دينار

ويلاحظ أن ارباح الشركة قد إنخفضت في حالة تنفيذ العقد الموقع، نظراً لأن العقد يتضمن بيع 2000 وحدة من أقل المنتجات ربحية وهو المنتج (س). وقد إنخفضت أرباح الشركة بمقدار 7800 دينار.

6. القرارات المتعلقة بالمنتجات المشتركة وقرار التصنيع الإضافي

تنتج بعض الشركات الصناعية عدة منتجات من خلال عملية تصنيع واحدة، حيث تبدأ عملية التصنيع بإدخال المواد الخام وعند وصول الإنتاج إلى مرحلة معينة من التصنيع والتي تسمى **نقطة الإنفصال** يظهر عدة منتجات. ومن الأمثلة على ذلك شركات تكرير النفط، حيث يتم البدء بالتصنيع لديها من مادة خام واحدة هي البترول الخام وعند مرحلة معينة يظهر عدة منتجات مثل البنزين والسولار والكاز وغيرها. ومن الأمثلة الأخرى في هذا المجال صناعة الألبان، حيث يبدأ التصنيع بمادة الحليب وعند مرحلة معينة يظهر عدة منتجات مثل الزبدة واللبن.

يطلق على المنتجات التي تظهر عند نقطة الإنفصال **بالمنتجات المشتركة** ويطلق على التكاليف التي تنفق خلال مرحلة التصنيع السابقة لنقطة الإنفصال **بالتكاليف المشتركة**. وتتضمن التكاليف المشتركة كافة التكاليف الصناعية التي تدفع للوصول بالمادة الخام إلى المنتجات المختلفة التي تظهر عند نقطة الإنفصال، حيث تتضمن هذه التكاليف تكلفة المواد الخام والعمل المباشر والتكاليف الصناعية غير المباشرة. يتم توزيع التكاليف المشتركة على المنتجات التي تظهر عند نقطة الإنفصال بعدة طرق منها: كمية الإنتاج من كل منتج والقيمة البيعية عند نقطة الإنفصال لكل منتج والقيمة البيعية الصافية للمنتجات.

مثال (6)

تقوم شركة الساحل بإنتاج ثلاث منتجات هي (ك) و (ل) و (م) من خلال عملية تصنيع مشتركة، حيث تبدأ الشركة بخلط المادتين (أ) و (ب)، وبعد مرحلة تصنيع لمدة ساعتين تظهر المنتجات الثلاثة. تبلغ مجموع تكاليف التصنيع المشتركة التي تتحملها الشركة قبل نقطة الإنفصال 100000 دينار، وفيما يلي التفاصيل الخاصة بعملية التصنيع المشتركة:

	(ك)	(ل)	(م)	المجموع
الكمية المنتجة عند نقطة الإنفصال (كغم)	10000	30000	40000	80000
القيمة البيعية عند نقطة الإنفصال (دينار)	20000	30000	150000	200000

المطلوب:

1. توزيع التكاليف المشتركة على المنتجات الثلاثة حسب طريقة الكمية المنتجة.
2. توزيع التكاليف المشتركة على المنتجات الثلاثة حسب طريقة القيمة البيعية عند نقطة الإنفصال.

حل مثال (6)

1. توزيع التكاليف المشتركة على المنتجات الثلاثة حسب طريقة الكمية المنتجة:

	المجموع	(ك)	(ل)	(م)
التكاليف المشتركة	100000 دينار			
حصة المنتج (ك) 100000 × (10000 ÷ 80000)	(12500)	12500		
حصة المنتج (ل) 100000 × (30000 ÷ 80000)	(37500)		37500	
حصة المنتج (م) 100000 × (40000 ÷ 80000)	(50000)			50000
الرصيد	00	12500	37500	50000

2. توزيع التكاليف المشتركة على المنتجات الثلاثة حسب طريقة القيمة البيعية عند نقطة الإنفصال:

	المجموع	(ك)	(ل)	(م)
التكاليف المشتركة	100000 دينار			
حصة المنتج (ك) 100000 × (20000 ÷ 200000)	(10000)	10000		
حصة المنتج (ل) 100000 × (30000 ÷ 200000)	(15000)		15000	
حصة المنتج (م)	(75000)			75000

(200000 ÷ 150000) × 100000				
حصة كل منتج من التكاليف المشتركة	00	10000	15000	75000

7. قرار البيع عند نقطة الإنفصال أو التصنيع الإضافي

كما أسلفنا أعلاه، فإن عملية التصنيع المشترك ينتج عنها عدة منتجات عند نقطة الإنفصال، وقد تكون هذه المنتجات أو بعضها يمكن بيعه كما ظهر عند نقطة الإنفصال أو إجراء تصنيع إضافي له وبيعه بسعر أعلى. وفي هذه الحالة يتوجب على الإدارة إتخاذ القرار المناسب ببيع كل منتج إما عند نقطة الإنفصال أو إجراء تصنيع إضافي له وبيعه بعد ذلك. وفي هذا النوع من القرارات فإن التكاليف المشتركة المنفقة قبل نقطة الإنفصال والموزعة على المنتجات المشتركة غير ملائمة لتقييم بديل البيع عند نقطة الإنفصال وبديل التصنيع الإضافي. كما أن الإيرادات الملائمة في هذا النوع من القرارات هي الفرق بين الإيرادات المتحصلة من البيع بعد التصنيع الإضافي وإيرادات سعر البيع عند نقطة الإنفصال. وعند تقييم هذا النوع من القرارات قد يكون الأفضل للمنشأة من حيث الربحية بيع بعض المنتجات عند نقطة الإنفصال وبيع البعض الآخر بعد إجراء التصنيع الإضافي.

مثال (7)

تقوم شركة الساحل بإنتاج ثلاث منتجات هي (ك) و (ل) و (م) من خلال عملية تصنيع مشتركة، حيث تبدأ الشركة بخلط المادتين (أ) و (ب)، وبعد مرحلة تصنيع لمدة ساعتين تظهر المنتجات الثلاثة. تبلغ مجموع تكاليف التصنيع المشتركة التي تتحملها الشركة قبل نقطة الإنفصال 100000 دينار. فيما يلي التفاصيل الخاصة بعملية التصنيع المشتركة وسعر بيع المنتجات عند نقطة الإنفصال وتفاصيل التكاليف وسعر البيع بعد إجراء التصنيع الإضافي:

	(ك)	**(ل)**	**(م)**	**المجموع**
الكمية المنتجة عند نقطة الإنفصال (كغم)	10000	30000	40000	80000
القيمة البيعية عند نقطة الإنفصال (دينار)	20000	30000	150000	200000
التكاليف المشتركة الموزعة (دينار)	10000	15000	75000	100000
تكاليف التصنيع الإضافي (دينار)	15000	35000	50000	100000
القيمة البيعية بعد التصنيع الإضافي (دينار)	32000	80000	190000	302000

المطلوب: بيان القرار المناسب الخاص ببيع كل منتج من المنتجات الثلاث عند نقطة الإنفصال أم إجراء تصنيع إضافي له وبيعه بعد ذلك.

حل مثال (7)

لتحديد القرار المناسب ببيع كل منتج من المنتجات الثلاثة عند نقطة الإنفصال أم إجراء تصنيع إضافي له وبيعه بعد ذلك يتم إستخراج الإيرادات الإضافية لعملية التصنيع الإضافي لكل منتج ومقارنتها مع التكاليف

الخاصة بعملية التصنيع الإضافي لكل منتج، وكما هو موضح في الجدول التالي:

	(ك)	(ل)	(م)	المجموع
القيمة البيعية عند نقطة الإنفصال	20000	30000	150000	200000
القيمة البيعية بعد التصنيع الإضافي	32000	80000	190000	302000
الزيادة في الإيرادات نتيجة التصنيع الإضافي	12000	50000	40000	102000
تكاليف التصنيع الإضافي	15000	35000	50000	100000
الربح (الخسارة) نتيجة التصنيع الإضافي	(3000)	15000	(10000)	2000

وفي ضوء التحليل أعلاه يتبين ما يلي:

1. أن عملية التصنيع الإضافي للمنتج (ك) سيحمل الشركة خسارة تبلغ 3000 دينار، وبالتالي فإن القرار المناسب في هذه الحالة بيعه عند نقطة الإنفصال وعدم إجراء تصنيع إضافي له.
2. أن عملية التصنيع الإضافي للمنتج (ل) سيحقق للشركة ربح إضافي يبلغ 15000 دينار، وبالتالي فإن القرار المناسب في هذه الحالة إجراء تصنيع إضافي للمنتج (ل) وبيعه بعد ذلك.
3. أن عملية التصنيع الإضافي للمنتج (م) سيحمل الشركة خسارة تبلغ 10000 دينار، وبالتالي فإن القرار المناسب في هذه الحالة بيعه عند نقطة الإنفصال وعدم إجراء تصنيع إضافي له.

8. القرار الخاص بإلغاء تصنيع سلعة أو إغلاق قسم لدى المنشأة

هناك بعض الحالات التي يظهر لدى بعض المنشآت وجود منتجات أو أقسام لديها يتحقق منها خسائر، مما يدفع الإدارة إلى تقييم هذه المنتجات والأقسام لإتخاذ القرار المناسب بإغلاق هذه الأقسام وإيقاف إنتاج المنتجات الخاسرة. وعلى الإدارة أن تراعي العديد من المتغيرات عند دراسة قرار الإغلاق منها على سبيل المثال:

1. مدى تأثير عملية الإغلاق أو إيقاف الإنتاج على نشاط وربحية الأقسام أو المنتجات الأخرى، حيث أن التأثير قد يكون سلبي أو إيجابي. فمن التأثيرات السلبية المحتملة لعملية الإغلاق على الأقسام أو المنتجات الأخرى إحتمال إنخفاض مبيعات أو إيرادات تلك الأقسام، نتيجة ما يفضله بعض الزبائن والذي يطلق عليه تفضيل التسوق من مكان واحد. فهناك بعض الزبائن ممن يفضل التسوق من المحلات التي يتوفر لديها خدمات وسلع متكاملة، فعند إغلاق قسم الخضار لدى أحد المولات، على سبيل المثال، فإن بعض الزبائن قد يتوجه إلى مكان تسوق آخر يتوفر فيه بيع الخضار بالإضافة إلى السلع الأخرى، مما سيؤدي إلى فقدان مشتريات هذا النوع من الزبائن من الأقسام الأخرى خلاف قسم الخضار.

أما التأثيرات الإيجابية على الأقسام أو المنتجات الأخرى فيتمثل في إحتمالية توجه الزبائن إلى بديل آخر يتوفر لدى الشركة عن السلعة أو الخدمة المُلغاة، مما سيرفع من الطلب على تلك السلع والخدمات. فعند قيام شركة تصنيع أدوية بإلغاء تصنيع دواء معين وتوفر بديل لهذا الدواء يتم تصنيعه من قبل نفس الشركة، فقد تستطيع الشركة توجيه زبائنها نحو البديل المتوفر عن الدواء الذي تم إلغاؤه مما سيرفع من

مبيعات الدواء المتوفر لدى الشركة.

2. مدة الإغلاق أو التوقف عن التصنيع: فقد يكون قرار الإدارة هو إلغاء تصنيع سلعة أو إغلاق قسم معين إما لفترة محددة من الزمن أو بشكل نهائي. فهناك بعض المنتجات التي ينخفض الطلب عليها بشكل كبير في بعض المواسم مثل الآيس كريم والذي ينخفض الطلب عليه بشكل واضح في فصل الشتاء، فيكون القرار في هذه الحالة بإيقاف تصنيع هذا المنتج لفترة الشتاء فقط نظراً لأن مبيعات فترة الشتاء لا تغطي التكاليف الخاصة بتصنيع وبيع المنتج. أما إذا كان المنتج يحقق خسائر بشكل مستمر فإن القرار يكون بإغلاق القسم أو إلغاء تصنيع المنتج بشكل نهائي.
3. مدى الإستفادة من الطاقة الإنتاجية والأيدي العاملة في القسم المنوي إغلاقه أو السلعة المنوي إلغاء تصنيعها. عند إتخاذ قرار الإلغاء لقسم أو سلعة فإن على الإدارة دراسة مدى الإستفادة من الطاقة المتوفرة لدى القسم أو السلعة المنوي إلغاؤها. فإلغاء تصنيع سلعة قد يوفر للشركة مساحة إضافية للإستفادة منها في تصنيع سلع أخرى، كما قد يوفر طاقة تصنيعية إضافية عن طريق استغلال الآلات المستخدمة في تصنيع السلعة الملغاة في تصنيع سلعة أخرى إذا أمكن ذلك. كما أن قرار إلغاء قسم أو تصنيع سلعة قد يوفر أيدي عاملة إضافية مدربة يمكن استغلالها في عملية تصنيع أو نشاط آخر.
4. أما بالنسبة للجانب المالي لقرار الإغلاق فيتمثل في مقارنة الإيرادات التي سيتم فقدانها نتيجة الإلغاء مع التكاليف التي يمكن توفيرها نتيجة عملية الإغلاق. وبالتالي فإن هناك بعض التكاليف غير الملائمة لقرار الإغلاق وبالتالي يتوجب عدم أخذها بعين الإعتبار عن تقييم قرار الإلغاء، ومنها بعض من التكاليف الثابتة والتكاليف الموزعة على القسم أو السلعة المنوي إلغاؤها.

مثال (8)

تنتج شركة الشفاء لصناعة الأدوية ثلاث منتجات هي (ك) و (ل) و (م). ونتيجة الخسائر التي أظهرتها قائمة الدخل للشركة للأعوام الأخيرة للمنتج (م)، تفكر الشركة بإلغاء إنتاج هذا المنتج. وفيما يلي تفاصيل المنتجات الثلاث:

	(ك)	(ل)	(م)	المجموع
المبيعات	200000	350000	150000	700000
يطرح التكاليف المتغيرة	(120000)	(280000)	(110000)	(510000)
هامش المساهمة	80000	70000	40000	190000
التكاليف الثابتة الخاصة بكل منتج	(20000)	(30000)	(35000)	(85000)
التكاليف الموزعة	(10000)	(15000)	(10000)	(35000)
صافي الربح (الخسارة)	50000	25000	(5000)	70000

ونتيجة تحليل التكاليف الثابتة الخاصة بكل منتج والتكاليف الموزعة على المنتجات تبين ما يلي:

(أ) هناك مبلغ 6000 دينار من التكاليف الثابتة الخاصة بالقسم (م) تمثل راتب مهندس إنتاج المنتج (م)، وفي حالة إلغاء إنتاج المنتج (م) سيتم الإستغناء عن خدمات المهندس دون تحميل الشركة لأية تبعات مالية تنتج عن عملية الإستغناء.

(ب) ضمن التكاليف الموزعة على القسم (م) هناك مبلغ 7500 دينار تكاليف لا يمكن توفيرها وبالتالي ستبقى الشركة تتحمل هذه التكاليف في حالة إتخاذ قرار بإلغاء إنتاج المنتج (م).

المطلوب: بيان القرار المناسب بإلغاء إنتاج المنتج (م) أم الإبقاء عليه.

حل مثال (8)

لبيان القرار المناسب بإلغاء إنتاج المنتج (م) أم الإبقاء عليه يتم إعداد قائمة دخل للمنتج (م) وبحيث تتضمن الإيرادات والتكاليف الملائمة فقط، والتي تظهر على النحو التالي:

قائمة الدخل للمنتج (م) في ظل قرار إلغاء إنتاج المنتج	
المبيعات	150000
يطرح التكاليف المتغيرة	(110000)
هامش المساهمة	40000
التكاليف الثابتة الخاصة بالمنتج (م) والملائمة لقرار الإلغاء	(6000)
التكاليف الموزعة الملائمة لقرار الإلغاء	(2500)
صافي الربح	31500

وفي ضوء التحليل أعلاه يلاحظ ما يلي:

1. إن قرار الإلغاء سيخفض أرباح الشركة بمقدار 31500 دينار والتي تمثل صافي ربح المنتج (م) في ظل الإقتصار على التكاليف الملائمة لقرار الإلغاء، وبالتالي فإن البديل الملائم هو الإبقاء على المنتج (م) رغم ظهور خسائر من عملية تصنيعه وبيعه في قائمة الدخل المعدة قبل الأخذ بعين الإعتبار التكاليف الملائمة.
2. تضمنت التكاليف الثابتة الخاصة بالمنتج (م) والملائمة لقرار الإلغاء مبلغ 6000 دينار فقط وهي التكاليف التي يمكن توفيرها في حالة إتخاذ الإلغاء.
3. تضمنت التكاليف الموزعة الملائمة لقرار قرار الإلغاء مبلغ 2500 دينار فقط وهي التكاليف التي يمكن توفيرها في حالة إتخاذ قرار الإلغاء.

أسئلة الفصل:

التمرين الأول (إختيار من متعدد)

ضع دائرة حول الإجابة الأصح لكل سؤال من الأسئلة التالية:

1. **أي من التكاليف التالية يعتبر ملائم لإتخاذ القرار الإداري:**

أ- التكاليف الثابتة   ب- التكاليف المتغيرة

ج- التكاليف المشتركة   د- ب و ج صحيحتان

2. **في حالة وجود طاقة غير مستغلة لدى إحدى الشركات فإنه يمكن قبول العروض الخاصة إذا كان السعر المعروض:**

أ- يزيد عن إجمالي التكاليف الثابتة والمتغيرة

ب- يزيد عن حصة الطلبية من التكاليف الثابتة

ج- يزيد عن إجمالي التكاليف والربح المستهدف

د- يزيد عن التكاليف المتغيرة للطلبية.

3. **إذا كان مصنع يقوم بإنتاج عدة منتجات ويعمل بطاقته القصوى، فإن القرار المتعلق بتركيز الإنتاج على منتج واحد يتضمن أولاً ترتيب المنتجات على أساس:**

أ- سعر بيع الوحدة

ب- هامش المساهمة للوحدة

ج- هامش المساهمة للوحدة مقسوماً على عدد وحدات محدد الإنتاج

د- حجم المبيعات من كل منتج

تصنع شركة الرمال الصناعية القطعة (س) والتي تدخل في العديد من منتجاتها، وفيما يلي التكاليف المتعلقة بإنتاج 5000 وحدة سنوياً من القطعة (س)، وهي الكمية التي تحتاجها الشركة سنوياً:

التكاليف المتغيرة	**100000 دينار**
التكاليف الثابتة	**60000 دينار**
المجموع	**160000 دينار**

تقدم مورد خارجي بعرض إلى الشركة لبيعها الكمية المطلوبة من القطعة (س) بسعر 28 دينار للوحدة. في حالة شراء الكمية المطلوبة من المورد الخارجي يتم توفير 10% من التكاليف الثابتة السنوية.

في ضوء المعلومات أعلاه أجب عن الاسئلة الثلاث التالية:

4. إن إجمالي التكاليف التي يمكن تجنها في حالة شراء الكمية اللازمة من القطعة (س) من مورد خارجي تبلغ:

أ- 160000 دينار　ب- 156000 دينار　ج- 106000 دينار　د- 100000 دينار

5. في حالة شراء الكمية اللازمة من القطعة (س) من مورد خارجي فإن أرباح شركة الرمال الصناعية:

أ- ستزيد بمقدار 34000 دينار　ب- ستنخفض بمقدار 34000 دينار

ج- ستزيد بمقدار 40000 دينار　د- ستنخفض بمقدار 40000 دينار

6. إن أعلى سعر يتوجب على شركة الرمال الصناعية دفعه للمورد الخارجي لشراء القطعة (س) يبلغ:

أ- 32 دينار　ب- 21.2 دينار　ج- 20 دينار　د- 12 دينار

7. تبلغ التكلفة الصناعية المتغيرة لإحدى القطع الداخلة في صنع المنتج الرئيس لشركة سما الصناعية 50 دينار ويبلغ متوسط التكلفة الصناعية الكلية لإنتاج القطعة عند مستوى الطلب الحالي (4000 وحدة) 62 دينار. تقدم أحد المنتجين الجدد لشركة سما بعرض لبيعهم الكمية التي يحتاجونها من القطعة المذكورة وبسعر 56 دينار للوحدة. في حال موافقة شركة سما الصناعية على العرض سيكون بإمكانها توفير 70% من تكاليف الإنتاج الصناعية الثابتة. بماذا تنصح شركة سما الصناعية:

أ- الاستمرار بالصنع الداخلي للقطعة لتجنب إنخفاض الأرباح بمقدار 7800 دينار

ب- الاستمرار بالصنع الداخلي للقطعة لتجنب إنخفاض الأرباح بمقدار 1600 دينار

ج- شراء القطعة لأن ذلك سيزيد أرباحها بمقدار 48000 دينار

د- شراء القطعة لأن ذلك سيزيد أرباحها بمقدار 9600 دينار

8. تنتج شركة السعدي الصناعية المنتجين (س) و (ص) من خلال عملية إنتاج مشتركة حيث تبلغ التكاليف المشتركة لإنتاج المنتجين وقبل نقطة الإنفصال مبلغ 33000 دينار. ينتج عند نقطة الإنفصال 5000 وحدة من المنتج (س) و5000 وحدة من المنتج (ص). يباع المنتج (س) بسعر 4 دنانير عند نقطة الإنفصال وبسعر 7 دنانير بعد التصنيع الإضافي له. أما المنتج (ص) فيباع بسعر 5 دنانير عند نقطة الإنفصال وبسعر 6 دنانير بعد التصنيع الإضافي له. تبلغ تكاليف التصنيع الإضافي للمنتج (س) 13000 دينار وللمنتج (ص) 6000 دينار. ما هو القرار المناسب الذي يتوجب على الشركة إتخاذه لتعظيم أرباحها من عملية تصنيع المنتجين؟

أ- بيع كل من المنتج (س) والمنتج (ص) عند نقطة الإنفصال

ب- بيع المنتج (س) عند نقطة الإنفصال وإجراء تصنيع إضافي للمنتج (ص)

ج- إجراء تصنيع إضافي للمنتج (س) وبيع المنتج (ص) عند نقطة الإنفصال

د- إجراء تصنيع إضافي للمنتجين (س) و (ص)

9. **بإمكان شركة الإثراء الصناعية استخدام الـ 5000 وحدة المتوفرة لديها من المادة الأولية النادرة (ك) لصنع أي من المنتجين (س) و (ص). يتطلب إنتاج الوحدة من (س) وحدتين من المادة الأولية (ك)، ويتطلب إنتاج الوحدة من (ص) 3 وحدات من المادة الأولية (ك). يبلغ هامش المساهمة للمنتج (س) 5 دنانير وللمنتج (ص) 6 دنانير. بإمكان الشركة إنتاج وبيع أي كمية من (ص) ولكنها لا تستطيع بيع أكثر من 1000 وحدة من (س). ما هو القرار المناسب الذي يتوجب على الشركة إتخاذه لتعظيم أرباحها من عملية تصنيع المنتجين؟**

أ- إنتاج وبيع (ص) فقط

ب- إنتاج وبيع 1000 وحدة من (س) و 1000 وحدة من (ص)

ج- إنتاج وبيع 1200 وحدة من (ص) والباقي من (س)

د- إنتاج وبيع 750 وحدة من (ص) والباقي من (س)

10. **في حالة زيادة عدد الوحدات المنتجة مع بقاء التكاليف الثابتة كما هي فإن:**

	متوسط التكلفة للوحدة	التكاليف المتغيرة للوحدة
أ -	تنقص	لا يتغير
ب -	تنقص	تزيد
ج -	تزيد	لا تتغير
د -	تزيد	تزيد

11. **كان لدى إحدى الشركات الصناعية 200 وحدة من أحد المنتجات لديها والذي يمكن بيعه عند نقطة الإنفصال مباشرة بسعر 5 دنانير، يمكن إجراء تصنيع إضافي على المنتج ويكلف الشركة مبلغ إجمالي على جميع الوحدات ال 200 مبلغ 60 دينار. ما هو السعر الذي يجب أن تباع به الوحدة من المنتج بعد التصنيع الإضافي ليصبح البديلين متماثلين:**

أ - 6.2 دينار　　ب - 5.9 دينار　　ج - 5.3 دينار　　د - 6.5 دينار

12. **فيما يلي البيانات الخاصة بالقسمين الوحيدين لدى أحد الشركات الصناعية:**

	قسم (1)	قسم (2)
الإيرادات	**600000**	**300000**
التكاليف المتغيرة	**(310000)**	**(200000)**
هامش المساهمة	**290000**	**100000**
ت ثابتة خاصة بكل قسم	**(80000)**	**(80000)**
ت ثابتة موزعة	**(110000)**	**(50000)**
صافي الربح (الخسارة)	**100000**	**(30000)**

ونظراً للخسارة التي يحققها القسم 2 فإن الإدارة تدرس قرار إغلاقه، وفي حالة تم ذلك فإن التكاليف الثابتة الخاصة به سيتم تجنبها، أما التكاليف الثابتة الموزعة فستبقى كما هي. في حالة إغلاق القسم 2 فإن صافي ربح الشركة يصبح:

أ- 180000 دينار   ب- 100000 دينار   ج- 70000 دينار   د- 50000 دينار

13.تنتج شركة صناعية 10000 وحدة من المنتج (س) وتبلغ التكاليف الثابتة للوحدة عند هذا المستوى من الإنتاج 14 دينار. إذا زادت عدد الوحدات المنتجة إلى 20000 وحدة فإن التكاليف الثابتة تصبح:

أ- 28000 دينار كإجمالي   ب- تبقى 14 دينار للوحدة

ج- تزداد إلى 28 دينار للوحدة   د- تنقص إلى 7 دنانير للوحدة

14.تخطط شركة الشرق الصناعية لإغلاق أحد الأقسام لديها والذي تبلغ إجمالي هامش المساهمة له 48000 دينار، ويتم تحميل القسم بمبلغ 96000 دينار تكاليف غير مباشرة موزعة. وفي حالة إغلاق القسم تستطيع الشركة توفير مبلغ 54000 دينار من التكاليف غير المباشرة الموزعة. إن قرار الإغلاق سيؤثر على صافي أرباح الشركة قبل الضريبة بقيمة:

أ- زيادة بمقدار 48000 دينار   ب- نقص بمقدار 48000 دينار

ج- زيادة بمقدار 6000 دينار   د- نقص بمقدار 6000 دينار

15.فيما يلي المعلومات الخاصة بالمنتج س لدى إحدى الشركات الصناعية:

المبيعات (عدد الوحدات 5000 وحدة)	**100000 دينار**
التكاليف المتغيرة	**80000 دينار**
التكاليف الثابتة	**5000 دينار**

إذا رفعت الشركة سعر بيع المنتج بنسبة 10% وبقي حجم المبيعات (عدد الوحدات المباعة)، وهيكل التكاليف دون تغيير، فإن صافي ربح الشركة يصبح:

أ- 20000 دينار   ب- 25000 دينار

ج-17500 دينار   د- 17000 دينار

الإجابات الصحيحة للتمرين الأول:

.1	.2	.3	.4	.5	.6	.7	.8
ب	د	ج	ج	أ	ب	د	ج
.9	.10	.11	.12	.13	.14	.15	
ب	أ	ج	د	د	ج	ب	

التمرين الثاني:

تنتج شركة الأنوار للصناعات البلاستيكية سلعة وتحتاج لغايات تصنيعها إلى القطعة (س)، وتحتاج الشركة سنوياً إلى 100000 وحدة من القطعة (س). يمكن تصنيع القطعة (س) داخلياً من قبل الشركة وذلك ضمن التكاليف التالية للكمية الكلية المطلوبة:

تكاليف صناعية متغيرة	200000 دينار
تكاليف صناعية ثابتة	100000
تكاليف صناعية موزعة	50000
المجموع	350000

تقدم أحد الموردين بعرض لشركة الأنوار للصناعات البلاستيكية لبيعها الكمية اللازمة بسعر يبلغ 2.75 دينار للقطعة. إذا ما تم قبول العرض فسيتم توفير مبلغ 80000 دينار من التكاليف الصناعية الثابتة، كما سيتم توفير 25% من التكاليف الصناعية الموزعة.

المطلوب: تحديد البديل الأفضل للشركة، تصنيع القطعة (س) داخلياً أو شرائها من المورد الخارجي، مع توضيح ذلك بالأرقام.

التمرين الثالث:

تنتج شركة سما الصناعية السلعة (س)، وفيما يلي البيانات الخاصة بتلك السلعة:

سعر بيع الوحدة	12 دينار
التكلفة الصناعية المتغيرة للوحدة	6 دنانير
المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة	2 دينار للوحدة
التكاليف الصناعية الثابتة السنوية	180000 دينار
المصاريف الإدارية والبيعية الثابتة السنوية	120000 دينار
الطاقة الإنتاجية السنوية للشركة	350000 وحدة
المبيعات السنوية الحالية	300000 وحدة

تلقت الشركة عرض من مستورد لبيعه 75000 وحدة بسعر 10 دنانير للوحدة. وقد اشترط المستورد على الشركة تأمين كامل كمية الطلبية وبالسعر المحدد من قبله، علماً بأن العرض لن يؤثر على أسعار المبيعات الحالية للشركة. وستضطر الشركة في حالة قبول العرض إلى تأمين بقية كمية العرض من مبيعاتها إلى السوق المحلي نظراً لعدم إمكانية رفع الطاقة الإنتاجية.

في حالة قبول العرض فإن التكاليف الصناعية والإدارية والبيعية الثابتة السنوية لدى الشركة لن تتأثر، أما المصاريف الإدارية والبيعية المتغيرة فسيتم تخفيضها لمبيعات العرض الإضافي إلى 1.5 دينار للوحدة، إلا أن العرض يتطلب من الشركة دفع عمولة بنسبة 10% من إجمالي سعر بيع الطلبية.

المطلوب:

1. تحديد القرار المناسب بقبول أو رفض العرض.
2. ما مقدار التغير في ربح الشركة في حالة قبول العرض.

التمرين الرابع:

يوجد لدى مكتب المحاسبون المعتمدون ثلاث أقسام هي المحاسبة والإستشارات الضريبية والتدقيق، وقد ظهرت قائمة الدخل للعام 2011 للأقسام الثلاثة على النحو التالي:

البيان	المحاسبة	الضريبة	التدقيق	المجموع
الإيرادات	40000	20000	60000	120000
يطرح المصاريف المتغيرة	(25000)	(12000)	(50000)	(87000)
هامش المساهمة	15000	8000	10000	33000
يطرح المصاريف الثابتة:				
– مباشرة	(2000)	(4000)	(3000)	(9000)
– موزعة	(5000)	(5000)	(5000)	(15000)
صافي الربح (الخسارة)	8000	(1000)	2000	9000

نظراً للخسارة المتكررة لقسم الإستشارات الضريبية تفكر الإدارة بإغلاق القسم، وفي هذه الحالة سيتم توفير كامل المصاريف الثابتة المباشرة الخاصة بذلك القسم. أما المصاريف الثابتة الموزعة فستبقى كما هي إذا ما تم الإغلاق، إلا أنه يمكن لقسم المحاسبة الإستفادة من المساحة والإمكانات الأخرى الخاصة بقسم الضريبة لتوسيع أعماله، ويتوقع أن تزيد إيرادات قسم المحاسبة نتيجة ذلك بنسبة 10% سنوياً.

المطلوب:

1. هل توافق على قرار إغلاق قسم الإستشارات الضريبية؟ وما أثر الإغلاق على صافي أرباح المكتب؟
2. ما أقل نسبة زيادة على إيرادات قسم المحاسبة التي تبرر إغلاق قسم الإستشارات الضريبية؟

التمرين الخامس:

تنتج شركة الإخلاص الصناعية ثلاث منتجات هي (س) و (ص) و (ع) من خلال عملية تصنيع مشتركة. يمكن بيع كل منتج من المنتجات الثلاثة عند نقطة الإنفصال أو الاستمرار في تصنيعه بشكل مستقل عن المنتجات الأخرى.

	(س)	(ص)	(ع)	المجموع
الكمية المنتجة عند نقطة الإنفصال (كغم)	5000	25000	20000	50000
القيمة البيعية عند نقطة الإنفصال	15000	100000	80000	195000
التكاليف المشتركة الكلية				40000
تكاليف التصنيع الإضافي	4000	30000	10000	44000
القيمة البيعية بعد التصنيع الإضافي	22000	120000	88000	230000

المطلوب:

1. توزيع التكاليف المشتركة على المنتجات الثلاثة حسب طريقة القيمة البيعية عند نقطة الإنفصال.
2. تحديد أي من المنتجات الثلاثة يتوجب على الشركة بيعه عند نقطة الإنفصال وأي منها يتوجب الاستمرار في تصنيعه بعد نقطة الإنفصال.

التمرين السادس:

تنتج الشركة العالمية للصناعات الكيماوية أربع منتجات من خلال خط إنتاجي واحد تبلغ طاقته السنوية القصوى 400000 كغم. فيما يلي التفاصيل الخاصة بالمنتجات الأربعة:

	(س)	(ص)	(ع)	(م)
سعر بيع الوحدة بالدينار	50 دينار	40 دينار	30 دينار	20 دينار
وزن الوحدة بالكلغم	4	8	10	2
التكاليف المتغير للوحدة	30 دينار	24 دينار	20 دينار	12 دينار
الكميات المتعاقد على بيعها بالوحدات	5000	10000	2000	4000
كمية الطلب السنوية خلاف الكمية المتعاقد عليها	25000	30000	25000	20000
التكاليف الثابتة السنوية	250000 دينار			

المطلوب:

1. ما مجموع الكمية التي يتوجب إنتاجها سنوياً عند تشغيل الخط الإنتاجي لتلبية الكميات المتعاقد على بيعها؟
2. في ضوء الطاقة الإنتاجية المتاحة لتشغيل الخط الإنتاجي وبعد تلبية الكمية المتعاقد عليها، ما عدد ساعات العجز في حالة رغبة الشركة في تلبية كامل كمية الطلب السنوية؟

3. في ظل الطاقة القصوى للخط الإنتاجي، ما هي المنتجات والكميات التي يتوجب على الشركة تصنيعها وبيعها من كل منتج لتحقيق أقصى أرباح ممكنة، آخذاً بعين الإعتبار تلبية الكمية المتعاقد على بيعها؟

4. مع بقاء جميع العوامل كما هي، إذا استطاعت الشركة تخفيض التكاليف المتغير للوحدة للمنتج (م) إلى إلى 8 دينار للوحدة، هل سيؤثر هذا التغيير على المنتجات والكميات التي يتوجب على الشركة تصنيعها وبيعها من كل منتج لتحقيق أقصى أرباح ممكنة، بيّن ذلك بالأرقام.

التمرين السابع:

تصنع شركة المدينة الصناعية 30000 وحدة من المادة (ي) التي تدخل في صناعة منتجها الرئيسي. توفرت إليك المعلومات التالية من محاسب التكاليف للشركة حول كلفة الوحدة الواحدة من المنتج (ي) وضمن مستوى إنتاج 30000 وحدة:

مواد مباشرة	1.5 دينار
عمل مباشر	3
تكاليف صناعية غير مباشرة	1.8
تكاليف صناعية ثابتة	3.8
المجموع	**10.1 دينار**

تقدمت إحدى الشركات المتخصصة في تصنيع المنتج (ي) بعرض لشركة المدينة الصناعية لبيعها الكمية المطلوبة من المنتج (ي) بسعر 9 دنانير للوحدة. إذا قبلت شركة المدينة الصناعية العرض فسيكون بإمكانها توفير 40% من التكاليف الثابتة، كما ستتمكن من تأجير بعض المعدات المستغلة حالياً في إنتاج المنتج (ي) بأجرة سنوية مقدارها 28000 دينار.

هل تنصح المدينة الصناعية بقبول العرض أم لا، ولماذا ؟ موضحاً إجابتك رقمياً.

محور الرقابة المالية

الفصل التاسع: الرقابة المالية

المحتويات

أهداف الفصل التعليمية

بعد دراسة هذا المحور يتوقع أن يكون القارئ ملماً بالأمور التالية:

- التمييز بين المعيار والموازنة.
- وصف المعايير وأنواعها وكيفية تحديدها.
- بيان عملية معايرة عناصر التكلفة من مواد وأجور وتكاليف غير مباشرة.
- إحتساب وتحليل إنحرافات عنصر تكلفة المواد.
- إحتساب وتحليل إنحرافات عنصر تكلفة الأجور.
- إحتساب وتحليل إنحرافات عنصر التكاليف الصناعية غير المباشرة.
- إحتساب وتحليل إنحرافات المزيج والناتج.
- وصف عملية إستخدام نتائج الإنحرافات.
- بيان نواحي القوة والضعف في التكاليف المعيارية وتحليل الإنحراف للأداء والرقابة.

1. مقدمة

تناولنا في الفصل السابع التخطيط المالي وعناصره الأساسية والحاجة إلى وضع خطط مالية وبناء معايير لعناصر التكلفة والإيراد وفي الفصل الحالي والذي يحمل عنوان التكاليف المعيارية فالمستهدف هو مقارنة التكاليف الفعليّة بالمخططة أو ما يسمى بالمعيارية وذلك لكشف ما بينها من إختلاف (إنحراف) وتحليله إلى أسبابه والتقرير عنه إلى الإدارة. إن حلقة تحليل الإنحرافات هي من حلقات الرقابة المالية التي تخدم رقابة الأداء من خلال مقارنة الأداء الفعلي بالمخطط كما أنها تفيد في خدمة حلقة التخطيط المالي من التغذية العكسية التي تقود إلى تحسين التخطيط المالي في الفترات المالية القادمة. والرقابة لها تعاريف متعددة فالبعض يعرفها على أنها اكتشاف ما إذا كان كل شيء تم ويتم وفقاً للخطط الموضوعة والتعليمات الصادرة والمبادئ السارية، وأنها تهدف إلى الوقوف على نواحي الضعف والأخطاء ومن ثم العمل على علاجها ومنع تكرارها، وأن الرقابة تكون على كل شيء سواء كانت أعمالاً أو أشياء أو أفراد أو مواقف أو أرقام مالية وتركيزنا في هذا الفصل الدراسي على الرقابة المالية.

الرقابة المالية لها دور في تحديد الأخطاء الناتجة عن التنفيذ وأيضاً منع الإسراف والإعتماد فقط على البيانات الفعليّة قد لا يفيد كثيراً في مثل هذا الأمر حيث أنه لا يمكن معرفة التكاليف الفعليّة إلا بعد إتمام العملية الإنتاجية والإنتهاء منها وبالتالي يصعب استخدامها لإظهار مدى الكفاءة الإنتاجية من عدمها ومن هنا وجدت التكاليف المعيارية أو التكاليف المحددة مقدماً وذلك لتلاشى القصور الموجود فى نظم التكاليف الفعليّة لأغراض الرقابة على التكاليف.

2. التكاليف المعيارية (Standard Costing)

بداية يجب توضيح الفرق بين الموازنة والمعيار, في الأساس هما الشيء نفسه حيث أن كلاهما عبارة عن تكاليف محددة مسبقاً وكلاهما يستخدم لغايات التخطيط الإداري والرقابة ولكن الفرق بينهما يعود إلى طريقة شمولية القيم المتنبأ بها لذلك تعتبر:

- الموازنة التقديرية هي خطة أداء مالية لفترة مالية قادمة.
- المعيار هو الجزء من الخطة المالية مثل تكاليف الوحدة الواحدة المحددة مسبقاً.

التكاليف المعيارية هي تكاليف الخطة المالية وهي تكاليف محددة مقدماً وترتبط بتكلفة المنتج المتمثلة بالمواد والأجور والتكاليف غير المباشرة. ويتم تحديد المعايير بأسلوب علمي يتناسب مع طريقة إستخدام عناصر التكاليف وتحدد في ضوء ظروف المنشأة. فمعايير كل منشأة تختلف عن معايير المنشأة الأخرى لأن لكل واحدة منها ظروف مختلفة عن الأخرى.

إن معايير التكلفة تتكون من شقين: الشق الأول ويخص كمية عنصر التكلفة اللازم إستخدامها لإنتاج وحدة المنتج أو الخدمة وتُعرف بالكمية المعيارية أما الشق الثاني فيعبر عن السعر المعياري لوحدة قياس الكمية. مثلاً إذا تم معايرة إنتاج طاولة بأنها تحتاج إلى 2 متر خشب فهذه هي الكمية المعيارية وإذا تم توقع سعر شراء متر الخشب بمبلغ 5 دنانير فهذا هو السعر المعيار للمواد. والمواد المباشرة في الإنتاج متعددة ويتم قياسها بوحدات قياس مختلفة مثل الكيلو

غرام والطن والمتر المربع والجالون والبرميل وهكذا. وتقاس الأجور بساعة العمل. وأما المصروفات غير المباشرة فإنها تقاس بإستخدام وحدات قياس الطاقة، والتي قد تكون وحدات المنتج أو ساعات العمل المباشرة أو ساعات دوران الآلات. ويعبر معدل التحميل عن تكلفة وحدات قياس الكمية.

تحدد التكلفة المعيارية لوحدة الإنتاج بضرب الكمية المعيارية لعنصر التكاليف في سعره المعياري، وتحدد التكلفة المعيارية للفترة بضرب عدد وحدات الإنتاج الفعلي في التكلفة المعيارية لوحدة الإنتاج. فمثلاً إذا بلغ حجم الإنتاج الفعلي خلال فترة ما 20000. وحدة. وكانت الكمية المعيارية للمواد المباشرة لوحدة الإنتاج 8 كغم والسعر المعياري 6 دنانير، فإن التكلفة المعيارية للمواد المباشرة لوحدة الإنتاج هي 48 ديناراً (8 كغم ضرب 6 دنانير) وأن التكلفة المعيارية للإنتاج 960000 ديناراً (20000 وحدة × 48 ديناراً للوحدة).
وعند إستخدام التكاليف المعيارية يتم دراسة كيفية إستخدام عناصر التكاليف وهذا يؤدي إلى رفع كفاءة إستخدامها ومن ثم تحسين مستوى الأداء في المنشأة.

1.2 تحديد المعايير

تتم معايرة عناصر التكاليف حسب طبيعتها وفي ضوء الظروف التي يتم العمل بها. وتحتاج عملية المعايرة إلى تحديد معيار الكمية ومعيار السعر لكل عنصر من عناصر التكاليف، ولتسهيل دراسة هذا الموضوع ستتم دراسة معايرة المواد المباشرة والأجور المباشرة والمصروفات الصناعية غير المباشرة على التوالي.

1.1.2 معايرة عنصر المواد المباشرة

معايرة عنصر المواد ترتبط بمعيار الكمية ومعيار السعر للمواد والكمية المعيارية من المواد المباشرة هي كمية المواد المباشرة التي يجب استخدامها لكل وحدة إنتاج وعند وضع معايير الكمية يجب عمل دراسة علمية وتنفيذ عمليات القياس الفنية والهندسية وتعديل نتائج ذلك بعمل التشغيل الإختباري للتأكد من المعايرة وطبعاً لابد من أخذ الظروف العملية في الحسبان أيضاً يجب الأخذ في الحسبان نسبة المواد التي سيتم فقدها على شكل عادم أو فاقد عادي وتضمينها في معيار الكمية. أما معايرة سعر المواد فهذا يتم حسب السجلات التاريخية للشركة وتوقعاتها للأسعار في الفترة القادمة وبناء معيار السعر للمواد يتم بالتنسيق مع دائرة الشراء.

مثال (1)

إذا كان إنتاج وحدة واحدة يتطلب (4) كغم من المادة الخام والسعر المعياري المتوقع (5) دنانير للكيلو غرام الواحد وقد تم إنتاج (100) وحدة استخدم في إنتاجها (410) كغم وسعر الشراء الفعلي (5.20) دينار للكيلو.
فما هي الكمية المعيارية من المواد للوحدة الواحدة والكمية المعيارية من المواد للإنتاج وبين إنحرافات الكمية والسعر؟

حل مثال (1)

إن الكمية المعيارية من المواد للوحدة تساوي 4 كغم

والكمية المعيارية من المواد للإنتاج تساوي 400 كغم (4×100)

وإنحراف الكمية من المواد يساوي 10 كغم (410−(4×100)) وبالدينار يحسب كما يلي:

إنحراف الكمية =(410−(4×100))×5= 50 دينار وهذا إنحراف غير محبب بسبب إرتفاع الكمية الفعليّة عن الكمية المعيارية.

أما إنحراف السعر فيساوي (5.2− 5.0) ×410 =82 دينار وهذا إنحراف غير محبب أيضاً بسبب إرتفاع السعر الفعلي للمواد عن السعر المعياري ويمكن إعتماد المعادلات التالية لتحديد إنحرافات المواد.

إنحرافات السعر= (سعر شراء فعلي− سعر شراء معياري) × كمية مشتراة فعليّة.

إنحراف الكمية = (كمية مواد فعلية مستخدمة في الإنتاج – كمية مواد معيارية للإنتاج الفعلي) × سعر شراء معياري.

مثال (2)

شركة تقوم بتصنيع المكاتب الخشبية باستخدام الألواح الخشبية كمادة مباشرة وتقوم بتحديد الكمية المعيارية للمواد المباشرة كالتالي:

العنصر	التكلفة
المواد اللازمة	3.75 مترمربع
مخصص مواد تالفة	0.25 مترمربع
الكمية المعيارية من المواد المباشرة للوحدة	4 متر مربع

السعر المعياري للمواد المباشرة كالتالي:

العنصر	*الكمية*
سعر الشراء (صافي من الخصم)	3.5 دينار
شحن وتوصيل	1 دينار
استلام وتجهيز	0.5 دينار
السعر المعياري للوحدة الواحدة من المواد الخام	5 دينار

المطلوب: ما هي التكلفة المعيارية للوحدة؟

حل مثال (2)

بعد تحديد معيار الكمية ومعيار السعر لكل أصناف المواد تكون التكلفة المعيارية للمواد المباشرة هي حاصل ضرب معيار الكمية في معيار السعر. ففي مثالنا السابق إحتاجت وحدة الإنتاج إلى 4 متر مربع من المواد المباشرة والسعر المعياري للمتر المربع هو 5 دنانير تكون التكلفة المعيارية للوحدة من عنصر المواد المباشرة هي 20 ديناراً.

2.1.2 معايرة عنصر الأجور

لا تختلف عملية معايرة عنصر الأجور عن عنصر المواد حيث تتطلب معايرة عنصر الأجور تحديد الزمن اللازم لإنتاج الوحدة وأجرة ساعة العمل. ويتم تحديد ساعات العمل المباشرة في ضوء التجهيزات الفنية المتوفرة في الإنتاج وخبرة وكفاءة العمل. ويمكن تقدير الزمن في بعض الصناعات بدراسة الحركة والزمن أو بإجراء عملية تشغيل إختباري وحسب الأسلوب الأخير يتم إنتاج كمية من الإنتاج عدة مرات وفي كل مرة يتم التحكم بظروف العمل. وعند المعايرة يجب الأخذ في الحسبان أوقات الأعطال الحتمية، فعند إستخدام الآلات مثلاً قد تتعطل هذه الآلات عن العمل ومن ثم يتوقف العمل. وكذلك يتوقف العمل أثناء أوقات الإستراحات الرسمية لتناول وجبات الطعام أو القيام بتأدية فرائض الصلاة.

مثال (3)

نتابع المثال السابق بتحديد ساعات العمل المعيارية لوحدة الإنتاج كالتالي:

حل مثال (3)

العنصر	الكمية
وقت إنتاج فعلي لكل وحدة	3.5 ساعة
فترة استراحة	0.3 ساعة
مخصص أعطال	0.2 ساعة
ساعات العمل المعيارية لكل وحدة	4 ساعات

ويتحدد معدل الأجر المعياري للساعة بقسمة إجمالي الأجور المباشرة على عدد ساعات العمل المعيارية السنوية. وتشتمل الأجور المباشرة على إجمالي أجور أقسام الإنتاج بالإضافة إلى مساهمة المنشأة في التأمينات الإجتماعية والصحية. ويمكن أن يتم حساب معدل أجر معياري لكل عامل على حدة أو لكل فئة عمال أو لكل قسم على حدة. ولتوفير تكاليف تشغيل نظام التكاليف يفضل إستخدام الأسلوب الثاني أو الأسلوب الأخير. وعند إستخدام معدل لعدة فئات من العمال فإنه يفضل إستخدام المتوسط المرجح لأجور هؤلاء العمال. ولحساب معدل الأجر المعياري يتم ضرب عدد ساعات عمل كل فئة في معدل أجرها وقسمة الناتج على عدد ساعات العمل لكل الفئات. ولتوضيح ذلك إفتراض أنه تم جمع البيانات الآتية:

الفئة	ساعات العمل	أجرة الساعة	االتكلفة
أ	2	3	6
ب	3	2	6
ج	4	1.5	6
الإجمالي	9		18

وبهذا يكون معدل أجر ساعة العمل لهذه الفئات هو 2 (9/18 ساعات) ديناراً لكل ساعة.

3.1.2 المصروفات غير المباشرة أو الأعباء الإضافية

تضم هذه المجموعة جميع المصروفات غير المباشرة وتعتبر في المصانع تكاليف صناعية غير مباشرة وهذه تشمل جميع المصروفات الصناعية الباقية عدا المواد المباشرة والأجور المباشرة. ولمعايرة هذه المصروفات يجب معرفة سلوكها تجاه التغيرات في حجم الإنتاج لأن بعض هذه المصروفات متغيرة حيث تتغير طردياً مع التغير في حجم النشاط وبعضها الآخر ثابت حيث يبقى مجموعها على ما هو عليه طالما كانت التغيرات في حجم النشاط ضمن المدى الملائم للطاقة. ولمعايرتها يجب دراسة كل بند من بنودها وتقدير قيمتها التي سوف تظهر بالموازنة التقديرية. وتعد هذه الموازنة لمستوى الطاقة العادية.

مثال (4)

ولتوضيح ذلك إفترض أن التكلفة المتغيرة لوحدة النشاط هي 5 دنانير وأن إجمالي التكاليف الثابتة هي 2100 ديناراً وأن الطاقة العادية هي 1500 وحدة وبالتالي فإن الموازنة المرنة لعدة أحجام إنتاج كما يلي:

حل مثال (4)

الموازنة المرنة

بيان	التكلفة بالدينار	التكلفة عند حجم إنتاج 1200	التكلفة عند حجم إنتاج 1500	التكلفة عند حجم إنتاج 1700
التكلفة المتغيرة	5 للوحدة	6000	7500	8500
التكلفة الثابتة	2100 إجمالي	2100	2100	2100
إجمالي التكاليف		8100	9600	10600

لقد بلغت التكاليف الثابتة 2100 ديناراً عند مستوى إنتاج 1200 وحدة أو 1700 وحدة وحددت التكاليف المتغيرة بضرب التكلفة المتغيرة للوحدة في عدد وحدات النشاط عند كل مستوى من مستويات النشاط الثلاثة. ومن دراسة الموازنة المرنة نجد أن معدل تحميل الأعباء المتغيرة هي 5 دنانير للوحدة وأن معدل تحميل الأعباء الثابتة مثلاً يساوي 1.4 ديناراً عند مستوى 1500 وحدة (2100 دينار / 1500 وحدة). وعليه يكون معدل التحميل = 5 + 1.4 = 6.4 ديناراً للوحدة.

التكلفة المعيارية الكلية

التكلفة المعيارية الكلية للوحدة هي مجموع التكلفة المعيارية للمواد المباشرة + التكلفة المعيارية للأجور المباشرة +التكلفة المعيارية للأعباء الإضافية.

بناءً على ما سبق تكون التكلفة المعيارية الكلية هي:

عنصر التكلفة	كمية معيارية	x	سعر معياري	= تكلفة معيارية
مواد مباشرة	4	x	5	= 20
أجور مباشرة	4	x	2	= 8
أعباء غير مباشرة	1*	x	6.4	= 6.4
المجموع				= 34.4 للوحدة

*معدل التحميل للأعباء غير المباشرة هو 6.4 لكل وحدة.

2.2 تحديد وحساب الإنحرافات

يعتبر تحليل الإنحرافات الخطوة الأولى في نشاط الرقابة، حيث أن الفروقات بين المبيعات الفعليّة والمبيعات المعيارية وبين التكاليف الفعليّة والتكاليف المعيارية تسمى بالإنحرافات وسيتم تناول هذه الإنحرافات في مجموعتين الأولى وتضم إنحرافات المبيعات والثانية وتضم إنحرافات التكاليف، وسيتم دراسة هذه المجموعات على التوالي.
ولأغراض تحليل الإنحرافات سيتم الإعتماد على بيانات المثال التالي:

مثال (5)

توفرت المعلومات الآتية من سجلات إحدى الشركات الصناعية، كانت الطاقة العادية للشركة هي إنتاج وبيع 40000 وحدة أو 60000 ساعة عمل مباشرة وكانت بيانات الموازنة التخطيطية كالتالي:

		المبلغ بالدينار
المبيعات	40000 وحدة بسعر 6 دنانير للوحدة	240000
تكاليف الإنتاج		
مواد مباشرة	40000 كغم بسعر 2 ديناراً	80000
أجور مباشرة	60000 ساعة بمعدل 0.7 ديناراً	42000
أعباء صناعية متغيرة	60000 ساعة بمعدل 0.40 ديناراً	24000
أعباء صناعية ثابتة	60000 ساعة بمعدل 0.80 ديناراً	48000
إجمالي التكاليف الصناعية		194000
الربح المخطط		**46000**

وخلال فترة الموازنة تم تجميع المعلومات الفعليّة الآتية:

		المبلغ بالدينار
المبيعات	36000 وحدة بسعر 6.2	223200
تكاليف الإنتاج		
مواد مباشرة	37000 كغم مشتراة بسعر 2.1 وتم إستخدام كامل الكمية =	77700
أجور مباشرة	62000 ساعة بمعدل 0.72 ديناراً للساعة	44640
أعباء صناعية متغيرة	62000 ساعة وبمعدل 0.45 ديناراً	27900
مصروفات صناعية ثابتة		53000
إجمالي تكاليف الإنتاج		203240
صافي الربح المتحقق		**19960**

المطلوب:

1. بيان إنحرافات الأرباح وهل هي محببة أم غير محببة.
2. بيان الإنحراف الإجمالي لعناصر المواد والأجور والتكاليف غير المباشرة.

حل مثال (5)

بمقارنة الأرباح المخططة مع الأرباح الفعليّة نجد أن الإنحراف بينها يساوي 26040 ديناراً (46000− 19960) وأن هذا الإنحراف غير محبب أو في غير صالح المنشأة لأن الأرباح الفعليّة أقل مما كانت تتوقعه المنشأة. هذا الرقم لا يعطي الكثير من المعلومات لأن سببه قد يعزي إلى إنحرافات الإيرادات أو إنحرافات التكاليف أو كليهما. ولإعطاء معلومات أكثر تفصيلاً يمكن مقارنة البنود الفعليّة والبنود المخططة لتحديد أسباب الإنحراف السابقة. وستكون نتيجة ذلك كما في الجدول رقم (1) التالي:

جدول رقم (1) المقارنة بين أرقام الموازنة التخطيطية والبيانات الفعليّة

الوحدات	الموازنة	الفعلي	الإنحراف
المبيعات	240000	223200	16800 غير محبب
تكاليف الإنتاج			
مواد مباشرة	80000	77700	2300 محبب
الأجور المباشرة	42000	44640	2640 غير محبب
أعباء صناعية متغيرة	24000	27900	3900 غير محبب
أعباء إضافية ثابتة	48000	53000	5000 غير محبب

إجمالي تكاليف الإنتاج	194000	203240	9240 غير محبب
الربح	46000	19960	26040 غير محبب

من خلال الجدول يمكن ملاحظة أسباب حدوث الإنحرافات فمثلاً كان إنحراف المواد في صالح المنشأة أما بقية إنحرافات التكاليف الصناعية والإيرادات فكانت في غير صالح المنشأة. مرة أخرى فإن هذه المقارنة لا تعطي معلومات كافية للإدارة لأن الموازنة التقديرية قد أُعدت لمستوى 40000 وحدة وأن البيانات الفعليّة كانت لمستوى 36000 وحدة. ولتحسين عملية المقارنة يجب أن تتم مقارنة البيانات الفعليّة مع موازنة تعكس مستوى النشاط الفعلي وهذا الأمر يمكن عند إستخدام نظام الموازنات المرنة فهذا النظام يعمل على تعديل التكاليف والإيرادات لتعكس مستوى النشاط الفعلي. وهذه الخطوة تكون كما في الجدول رقم (2).

جدول (2): مقارنة أرقام الموازنة المرنة مع الأرقام الفعليّة

البيان	البيانات المعيارية للوحدة	الموازنة المرنة لمستوى 36000 وحدة	البيانات الفعليّة	الإنحراف
عدد الوحدات		36000	36000	
المبيعات	بسعر 6 د للوحدة	216000	223200	7200 م
المواد المباشرة	1 كغم بسعر 2 د للكيلو	72000	77700	5700 غ
الأجور المباشرة	1.5 ساعة بمعدل (0.7) د للساعة	37800	44640	6840 غ
الأعباء المتغيرة	1.5 ساعة بمعدل (0.4) د للساعة	21600	27900	6300 غ
الأعباء الثابتة	1.5 ساعة بمعدل (0.8) د للساعة	43200	53000	9800 غ
إجمالي التكاليف الصناعية		174600	203240	28640 غ
صافي الربح		41400	19960	21440 غ

تم إعداد بيانات الموازنة المرنة بضرب وحدات النشاط ومقدارها 36000 وحدة في التكلفة المعيارية للوحدة التي ظهرت في العمود المعنون "الوحدة" وظهرت النتيجة في العمود المعنون "الموازنة المرنة" ويجب أن نلاحظ أن وحدة المنتج تحتاج ساعة ونصف ولذلك تم ضرب معدلات الأجور المباشرة والأعباء المتغيرة والأعباء الثابتة في 1.5 لتحويلها إلى معدلات للوحدة. وبمقارنة رقم صافي الربح الوارد في الموازنة المرنة مع رقم الربح الفعلي يكون الإنحراف الكلي 21440 ديناراً. ومن دراسة هذا الإنحراف نجد أن عناصر التكاليف الصناعية ومجموعها 28640

دينارً كانت غير مفضلة أما إنحراف الإيرادات فكان 7200 ديناراً مفضل. وللتوصل إلى تفاصيل الإنحرافات سيتم تحليلها لاحقاً.

1.2.2 إنحرافات المبيعات

ينتج إنحراف الإيرادات نتيجة عاملين هما إختلاف عدد الوحدات المباعة عن الوحدات الواردة في الموازنة الساكنة أو نتيجة إختلاف سعر بيع الوحدة، وسيتم تحديد هذه الإنحرافات كالتالي:

1. إنحراف كمية المبيعات = (وحدات البيع المخططة – الوحدات المباعة فعلاً) × سعر البيع المعياري
 = (40000 – 36000) × 6 = 24000 دينار غ م

يعتبر الإنحراف غير محبب لأن عدد الوحدات المخطط بيعها كانت أكبر من الوحدات التي تم بيعها فعلياً.

2. إنحراف السعر للمبيعات = (السعر الفعلي– السعر المعياري) × الوحدات المباعة فعلاً = (6.2– 6) × 36000 = 7200 م

 هنا الإنحراف محبب لأن السعر الفعلي أعلى من السعر المعياري.

3. إجمالي الإنحراف = إنحراف كمية المبيعات + إنحراف السعر للمبيعات
 = 24000 غ م – 7200 م = 16800 غ م

2.2.2 تحليل إنحرافات التكاليف

بطريقة مشابهة يمكن تحليل إنحرافات التكاليف والفارق هو أن إنحرافات الإيرادات يستخدم فيها وحدات المبيعات بينما يستخدم في إنحرافات عناصر التكاليف وحدات المدخلات التي هي المواد المباشرة وساعات العمل المباشرة.

إنحرافات المواد المباشرة

بالرجوع إلى جدول رقم (2) نجد أن إنحراف المواد يبلغ 5700 ديناراً إنحراف غير مفضل لأن التكلفة الفعليّة للمواد المباشرة أعلى من التكلفة المعيارية اللازمة للإنتاج، فبالإعتماد على بيانات المثال رقم (5) نجد أن كمية الإنتاج الفعلي 36000 وحدة وأن كل وحدة منتج تحتاج إلى 1 كغم مواد وسعر الكيلو 2 دينار. وأن الكمية الفعليّة للمواد المشتراة والمستخدمة في الإنتاج تبلغ 37000 ديناراً وأن سعر الكيلو غرام 2.1 ديناراً.
وبالإعتماد على هذه المعلومات يمكن تجزئة الإنحراف الكلي إلى جزأين الأول وهو إنحراف الكمية يبين أثر إختلاف الكمية الفعليّة المستخدمة في الإنتاج عن كمية المواد المعيارية اللازمة للإنتاج. وأثر إختلاف السعر الفعلي عن السعر المعياري. لذلك يتم حساب هذه الإنحرافات كالتالي:

1. إنحراف كمية المواد

 إنحراف الكمية أو الإستخدام = (الكمية الفعليّة– الكمية المعيارية) × السعر المعياري
 = (37000 – 36000 ×1) × 2 = 2000 دينار غ م

2. إنحراف سعر المواد

إنحراف السعر = (السعر الفعلي− السعر المعياري) × الكمية الفعليّة.

= (2.1− 2) × 37000 = 3700 غ م

وبإضافة إنحراف السعر وإنحراف الكمية نتوصل إلى الإنحراف الكلي.

2000 + 3700 = 5700 دينار

إنحرافات الأجور

قد يختلف مبلغ الأجور الفعليّة عن التكلفة المعيارية للأجور المباشرة بسبب إختلاف ساعات العمل المباشرة الفعليّة عن المعيارية وإختلاف معدل دفع الأجور الفعليّة عن المعيارية، وتحدد التكلفة المعيارية للأجور بضرب عدد وحدات الإنتاج في ساعات العمل المعيارية اللازمة لإنتاج الوحدة وهذا الرقم يضرب في المعدل المعياري لأجر الساعة. وبالإعتماد على بيانات المثال رقم (5) التي تشير إلى أن الإنتاج الفعلي بلغ 36000 وحدة واحتاج إلى 62000 ساعة عمل مباشرة فعلية وأن ساعات العمل المعياري لوحدة الإنتاج هي 1.5 ساعة عمل مباشر وأن معدل الأجر المعياري للساعة 0.70 وأن تكلفة الأجور الفعليّة بلغت 44640 دينار وعليه يكون الإنحراف الكلي للأجور المباشرة كالتالي:

التكلفة الفعليّة للأجور المباشرة =		44640
التكلفة المعيارية للأجور المباشرة =	36000 وحدة × 1.5 ساعة × 0.70 =	37800
الإنحراف الكلي		6840 غ م

ويقسم هذا الإنحراف إلى إنحرافين هما:

1. إنحراف كفاءة أو إستخدام العمل وهذا يساوي:

إنحراف الكفاءة = (ساعات عمل فعليّة – ساعات معيارية للإنتاج الفعلي) × معدل أجر معياري

(62000 − 36000 × 1.5) × 0.70 = 5600 غ م

لقد إعتبر أن هذا الإنحراف غير مفضل لأن ساعات العمل الفعليّة أكبر من ساعات العمل المعيارية المطلوبة للإنتاج الفعلي.

2. إنحراف معدل الأجر ويساوي:

(معدل الأجر الفعلي− معدل الأجر المعياري) × ساعات العمل الفعليّة

وبفك الأقواس فإنه يساوي:

= التكلفة الفعليّة للأجور− معدل الأجر المعياري × ساعات العمل الفعليّة

= 44640 − (0.70 × 62000) = 1240 دينار غ م

وبجمع إنحراف كفاءة إستخدام الأجور ومقداره 5600 دينار (غ.م) وإنحراف معدل الأجور ومقداره 1240 د (غ.م) نصل إلى إنحراف إجمالي الأجور ومقداره 6840 دينار (غ.م).

إنحراف المصروفات الصناعية غير المباشرة

يتم تحليل إنحرافات الأعباء الإضافية بعدة طرق تأخذ أسماءها من عدد الإنحرافات التي يتم حسابها وأهم هذه الطرق هي طريقة الأربعة إنحرافات. تقسم إنحرافات الأعباء الإضافية إلى مجموعتين: الأولى وتضم إنحرافين للأعباء المتغيرة والثانية وتضم إنحرافين للأعباء الثابتة، وسيتم دراسة هذه المجموعات على التوالي:

أولاً: إنحرافات الأعباء المتغيرة

يحدد الإنحراف الكلي للأعباء المتغيرة بالفرق بين الأعباء المتغيرة المعيارية المحملة على الإنتاج والأعباء المتغيرة الفعليّة ويساوي الإنحراف الكلي للأعباء المتغيرة:

= (0.4 × 1.5 × 36000) − 27900

= 21600 − 27900

= 6300 ديناراً غ م

ويقسم هذا الإنحراف إلى قسمين الأول ويمثل إنحراف معدل والثاني إنحراف كفاءة ويتم تحديدهما بنفس طريقة تحليل إنحرافات عنصر المواد المباشرة والأجور المباشرة ويتم حسابهما كالتالي:

1. **إنحراف السعر (المعدل) = (معدل التحميل الفعلي− معدل التحميل المعياري) × ساعات العمل المباشرة الفعليّة**

وبفك الأقواس: = التكلفة الفعليّة للأعباء المتغيرة − ساعات العمل المباشرة الفعليّة × معدل التحميل المعياري.

= 27900 − 62000 × 0.4

= 27900− 24800 = 3100 ديناراً غ م

2. **إنحراف الكفاءة = (ساعات عمل فعليّة – ساعات معيارية للإنتاج الفعلي) × المعدل المعياري لتحميل الأعباء المتغيرة.**

= (62000−36000 × 1.5) × 0.4

= 3200 ديناراً غ م.

ثانياً: إنحرافات الأعباء الثابتة

للبدء في تحليل إنحرافات الأعباء الثابتة يجب تحديد المبلغ الذي تم تحميله على كمية الإنتاج الفعلي من هذه الأعباء ويساوي عدد وحدات الإنتاج الفعليّة ضرب عدد ساعات العمل المباشرة المعيارية للوحدة ضرب معدل تحميل الأعباء الثابتة. وبتحديده يحدد الإنحراف الكلي للأعباء الثابتة بالإعتماد على بيانات المثال رقم (5) كالتالي:

الأعباء الثابتة الفعليّة		53000 ديناراً
الأعباء الثابتة المعيارية	(0.80 ×1.5×36000)	43200 ديناراً
الإنحراف الكلي للأعباء الثابتة		9800 دينار غ م

ويقسم الإنحراف الكلي للأعباء الثابتة إلى إنحرافين هما إنحراف الإنفاق وإنحراف الحجم، ويتم حسابهما كالتالي:

1. **إنحراف إنفاق = التكاليف الثابتة الفعليّة – الأعباء الثابتة المخططة**

= 53000 – 48000

= 5000 ديناراً غ م.

وهذا الإنحراف غير محبب لأن التكاليف الثابتة الفعليّة تجاوزت الأعباء الثابتة المخطط لها.

2. إنحراف الحجم: ويقيس هذا الإنحراف أثر التغير الناتج عن عدم تحقيق مستوى (الطاقة) النشاط العادي. فالفشل في ذلك يعني عدم تحميل بعض التكاليف الثابتة على الإنتاج لذلك يتم حسابه كالتالي:

إنحراف الحجم = الأعباء الثابتة المخططة – (ساعات العمل المعياري × معدل تحميل الأعباء الثابتة)

= 48000 – (36000 ×1.5 × 0.8)

= 4800 ديناراً غ م.

مثال (7)

فيما يلي بيانات مخططة (مقدرة) وفعليّة:

البيانات المخططة:

الإنتاج المخطط	20000 وحدة	
الوحدة المنتجة	تتطلب 1.5 ساعة	
أعباء صناعية ثابتة	30000 ساعة بمعدل 0.80 دينار	24000 د

البيانات الفعليّة:

الإنتاج الفعلي	18000 وحدة	
مصروفات صناعية ثابتة		26500

المطلوب: تحليل إنحرافات التكاليف الصناعية غير المباشرة الثابتة

حل مثال (7)

تحليل الإنحرافات:

الأعباء الثابتة المخططة 24000 د

الأعباء الثابتة الفعليّة 26500 د

الأعباء الثابتة المعيارية (18000 × 1.5 × 0.80) 21600 دينار

إنحراف إنفاق = التكاليف الثابتة الفعليّة – الأعباء الثابتة المخططة

= 26500 – 24000 = 2500 دينار غ م.

إنحراف الحجم = الأعباء الثابتة المخططة – الأعباء الثابتة المعيارية

= 24000 −21600 = 2400 دينار غ م.

3.2.2 إنحراف المزيج

يتم إنتاج العديد من المنتجات بإستخدام عدة مواد خام تضاف إلى بعضها بنسبة مزج معينة وتُعرف هذه النسب بنسب المزيج المعياري. وعند القيام بالإنتاج قد توجد المبررات التي تؤدي إلى تغيير هذه النسب ومن ثم زيادة نسبة مادة على حساب مادة أخرى وهذا يعرف بإحلال مادة على حساب مادة أو مواد أخرى. ويحدث هذا الإحلال عادةً نتيجة تغير أسعار المواد وجودتها. وبطبيعة الحال فإن الإحلال يؤدي إلى حدوث إنحراف في التكاليف وهذا الإنحراف يعرف باسم إنحراف المزيج (Fischer and Frank, 1985). ويُعرف على أنه الفرق بين التكلفة المعيارية للمزيج المعياري والتكلفة المعيارية للمزيج الفعلي. وتحدد التكلفة المعيارية للمزيج المعياري بضرب مجموع كميات المدخلات الفعليّة في السعر المعياري للمزيج المعياري، وتحدد التكلفة المعيارية للمزيج الفعلي بضرب كمية كل منتج في سعرها المعياري, ولتوضيح ذلك سيتم الإعتماد على البيانات الآتية:

مثال (8)

كانت البيانات المعيارية لإنتاج إحدى السلع كالتالي:

6	كغم من المادة (س) بسعر 2 دينار	= 12 ديناراً
3	كغم من المادة (ص) بسعر 3.5 دنانير	= 10.5 ديناراً
9	الإجمالي	= 22.5 ديناراً

وخلال الفترة تم إنتاج 8000 وحدة وكانت التكلفة الفعليّة للمواد كالتالي:

تم إستخدام 50400 كغم من المادة (س) وتكلفتها 100800 ديناراً بينما تم إستخدام 23400 كغم من المادة (ص) وتكلفتها 81900 ديناراً.

المطلوب: حساب إنحراف مزيج المواد.

حل مثال (8)

مزيج المواد هو 6 كغم أي 3 كغم لكل من المواد (س) و (ص) على التوالي

إجمالي كمية المواد المستخدمة في الإنتاج = 50400 + 23400 = 73800 كغم

السعر المعياري لوحدة المزيج = إجمالي تكلفة المزيج المعياري على عدد وحدات المزيج

= 22.5 ديناراً / 9 كغم.

= 2.5 ديناراً / كغم.

إنحراف المزيج =

المزيج المعياري بالكمية في السعر المعياري = 73800 × 2.5 = 184500 دينار .

ناقص:

مادة (س): 50400 × 2 = 100800

مادة (ص): 23400 × 3.5 = 81900

التكلفة المعيارية للمواد الفعليّة = 182700 دينار

إنحراف المزيج 1800 دينار (م)

وعرف الإنحراف على أنه محبب لأن التكلفة الفعليّة أقل من التكلفة المعيارية لمزيج المواد.

ويمكن تحديد هذا الإنحراف بطريقة أخرى تقوم على التساؤل الآتي وهو ما هي كمية المواد من كل صنف إذا تم إستخدامهما حسب نسبة المزج المعياري؟ وهذه تساوي كمية المدخلات الفعليّة ضرب نسبتها في المزج المعياري وتساوي:

المادة (س) = $73800 \times \frac{6}{9} = 49200$

المادة (ص) = $73800 \times \frac{3}{9} = 24600$

وتسمى الكميات التي تم حسابها بالكمية الفعليّة بالتشكيلة المعيارية. والآن يتم تعريف إنحراف المزج على أنه الفرق بين الكمية الفعليّة والكمية الفعليّة بالتشكيلة المعيارية ضرب السعر المعياري للمواد.

(س) = $(50400-49200) \times 2$ = 2400 دينار غ م

(ص) = $(23400-24600) \times 3.5$ = 4200 دينار م

إنحراف المزيج 1800 دينار م

4.2.2 إنحراف العائد أو الناتج

عادةً يتم فقد جزء من المواد عند الإنتاج وهو ما يُعرف بالفاقد، وأن الباقي يُعرف بعائد المواد. فمثلاً إذا ترتب على إستخدام 100 كغم من عدة مواد إلى إنتاج 96 كغم من المنتج النهائي فمعنى ذلك أن نسبة الفاقد تساوي 4% من المدخلات وأن نسبة العائد تساوي 96% ولذلك تحدد الكمية المعيارية اللازمة لإنتاج كمية الإنتاج الفعلي بقسمة عدد وحدات الإنتاج الفعلي على نسبة العائد. وبمقارنة الكمية الناتجة مع إجمالي كمية المدخلات الفعليّة وضرب الفرق في السعر المعياري لوحدة المدخلات نتوصل إلى إنحراف العائد. وبالإعتماد على بيانات المثال رقم (7) السابق نجد أن نسبة العائد 100% لأنه لم يحدد نسبة للتالف لذلك تكون المواد المعيارية اللازمة للإنتاج = 8000 × 9 كغم = 72000 كغم.

إنحراف الناتج = (إجمالي الكمية – الكمية المعيارية) × السعر المعياري للمدخلات

= $(73800 - 72000) \times 2.5$ ديناراً

= 4500 ديناراً غ م.

وبإضافة إنحراف المزيج وإنحراف العائد نتوصل إلى رقم إنحراف الكمية. وللتحقق من ذلك سوف نقوم بحساب إنحراف الكمية و وهو كما تعلمناه سابقاً:

المادة (س) = (50400− 8.000 × 6) × 2 = 4800 غ م

المادة (ص) = (23400− 8.000 × 9) × 3.5 = 2100 م

4.500 دينار (غ)

مثال (9)

لإيضاح فكرة حساب التالف إفتراض أن نسبة العائد 96% وخلال الفترة تم إنتاج 300000 كغم وتم إستخدام 345000 كغم من المواد (س)، (ص)، (ع) وأن السعر المعياري لمزيج المواد يبلغ 3 دنانير وأن وحدة الإنتاج تحتاج إلى كغم واحد وبنسب 30% : 30% : 40% من المواد (س)، (ص)، (ع) على التوالي. والمطلوب إنحراف العائد.

حل مثال (9)

كمية المواد اللازمة للإنتاج الفعلي = 300000÷ 96% = 312500 كغم.

إنحراف العائد = (345000− 312500) × 2 د = 65000 دينار غ م

لاحظ أننا لحساب هذا الإنحراف لم نحتاج إلى معرفة الكمية المستخدمة من كل مادة لأن الإنحراف يفترض أن كمية المدخلات تستخدم حسب المزيج المعياري. وبالتالي فإن أثر إختلاف الكمية الفعليّة عن نسب المزيج المعياري قد تم حسابها في إنحراف المزيج.

3.2 مزايا التكاليف المعيارية وتحليل الإنحراف للأداء والرقابة

يؤدي إستخدام التكاليف المعيارية إلى مساعدة الإدارة في القيام بواجباتها الإدارية المختلفة، حيث تفيد التكاليف المعيارية وتحليل الإنحرافات في مساءلة الأشخاص ومحاسبتهم على عناصر التكاليف الواقعة فى نطاق مسؤوليتهم وأيضاً تفيد بتقديم معلومات مناسبة لإتخاذ قرارات رشيدة وعموماً يمكن أن يؤدي إستخدامها إلى تحقيق المزايا التالية:

1. المساعدة في التسعير، إن وجود معايير من خلالها تستطيع المنشأة أن تقدر كلفة طلبية معينة أو منتج معين وهذا يفيد في مجالات تسعير المنتجات والخدمات أيضاً.
2. المساعدة في التخطيط، حيث يؤدي إعداد الموازنات باستخدام التكاليف المعيارية إلى زيادة وفعاليّة التخطيط وتعد الموازنات بناءً على أسس علمية تتسم بالدقة والموضوعية مما يحقق واقعية الموازنات وإمكانية تطبيقها.
3. المساعدة في الرقابة، وذلك عن طريق تقديم الأساس لمقارنة التكاليف المعيارية بالتكلفة الفعليّة وكشف ما بينهما من إنحراف ودراسة أسباب حدوث الإنحرافات وتسليط الضوء على الإنحرافات الهامة، وبهذا تسهل التكاليف المعيارية تطبيق مبدأ الإدارة بالإستثناء فتقارير الإنحرافات تعتبر تغذية عكسية ضرورية للإدارة للتأكد من أن أنشطة المنشأة تسير حسب الخطط المرسومة.
4. يؤدي وضع المعايير إلى إكتشاف مناطق عدم الكفاية ومعالجة أسباب ذلك، وبالتالي تحقق التكاليف المعيارية أهداف برامج خفض التكاليف.

أسئلة الفصل:

التمرين الأول (إختيار من متعدد)

ضع دائرة حول الإجابة الأصح لكل سؤال من الأسئلة التالية:

1. **لقد تم تحديد معايير العمل التالية لتصنيع منتج معين:**

ساعات العمل المعيارية لكل وحدة من المنتج	6 **ساعات**
معدل الأجر المعياري	**12.25 لكل ساعة**

والمعلومات التالية تخص عمليات تتعلق بمنتج من الشهر السابق:

ساعات العمل الحقيقية التي شغلت	**3000 ساعة**
مجموع تكلفة العمل الحقيقية	**45000 ديناراً**
كمية الإنتاج الحقيقية	**600 وحدة**

ما هو إنحراف كفاءة العمل في هذا الشهر؟

أ. 900 غير مفضل
ب. 950 غير مفضل
ج. 7350 مفضل
د. 8250 مفضل

2. **إستخدمت معايير العمل التالية لتصنيع منتج معين.**

ساعات العمل المعيارية لكل وحدة من المنتج	**2.4 ساعة**
معدل الأجر المعياري	**13.35 دينار لكل ساعة**

المعلومات التالية تخص عمليات تتعلق بمنتج من الشهر السابق:

ساعات العمل الحقيقية التي أُنجزت	**3600 ساعة**
مجموع تكلفة العمل الحقيقية	**49140 ديناراً**
كمية الإنتاج الحقيقية	**2500 وحدة**

ما هو إنحراف معدل الأجر لهذا الشهر؟

أ. 1808 غير مفضل
ب. 1080 غير مفضل
ج. 3680 غير مفضل
د. 3650 مفضل

3. **المعلومات التالية تتعلق بالعمل المباشر في شهر آذار في شركة الأنوار:**

ساعات العمل المعيارية المباشرة	**42000**
ساعات العمل الحقيقية المباشرة	**40000**
إنحراف معدل الأجر المباشر المفضل	**9300 ديناراً**
معدل الأجر المعياري المباشر لكل ساعة	**5.4 ديناراً**

ما هو مجموع تكلفة العمل المباشر الفعليّة لشركة "الأنوار" في شهر آذار؟

أ. 206700 دينار
ب. 200000 دينار
ج. 225300 دينار
د. 216000 دينار

4. المعايير التالية تتعلق بمصاريف التصنيع غير المباشرة المتغيرة وقد وضعت لشركة تقوم بإنتاج منتج واحد.

الساعات المعيارية لكل وحدة من المنتج	**6.5 ساعة**
معدل المصاريف المتغيرة المعيارية	**15 دينار لكل ساعة**

والمعلومات التالية متعلقة بالعمليات للشهر الماضي:

الساعات الفعليّة	**6500 ساعة**
المجموع الفعلي للمصاريف غير المباشرة المتغيرة	**85000 دينار**
الإنتاج الفعلي	**1050 وحدة**

ما هو إنحراف الكفاءة للمصاريف غير المباشرة المتغيرة لهذا الشهر؟

أ. 4875 مفضل
ب. 3825 مفضل
ج. 6825 مفضل
د. 6500 مفضل

5. المعايير التالية لمصاريف التصنيع غير المباشرة المتغيرة وقد وضعت لشركة تقوم بإنتاج منتج واحد:

الساعات المعيارية لكل وحدة من المنتج	**3.1 ساعة**
معدل المصاريف المتغيرة المعيارية	**12.30 دينار لكل ساعة**

والمعلومات التالية متعلقة بالعمليات للشهر الماضي:

الساعات الفعليّة	**9120 ساعة**
المجموع الفعلي للمصاريف غير المباشرة المتغيرة	**115824 دينار**
الإنتاج الفعلي	**3000 وحدة**

ما هو إنحراف إنفاق المصاريف غير المباشرة المتغيرة لهذا الشهر؟

أ. 3648 غير مفضل
ب. 1200 مفضل
ج. 9800 غير مفضل
د. 12340 غير مفضل

إستخدم المعلومات التالية لإجابة الأسئلة (6-7)

شركة الأرض للألبان تستخدم أساليب التكلفة المعيارية لحصر التكاليف المتعلقة بإنتاج اللبن بطعم الفريز. حيث حددت معايير مادة الفريز لكل علبة من اللبن المصنع هي 0.8 من الأونصة من الفريز المركز وذلك لتكلفة معيارية وهي 2.30 دينار لكل أونصة. خلال شهر حزيران اشترت الشركة 150000 أونصة من الفريز المركز وذلك بتكلفة كاملة تساوي 342000 ديناراً. وقد إستخدمت الشركة 128000 أونصة لإنتاج 143000 علبة لبن.

6. ما هو إنحراف سعر المواد للشركة في شهر حزيران؟

أ. 3000 مفضل ب. 31280 غير مفضل

ج. 34500 مفضل د. 47600 مفضل

7. ما هو إنحراف كمية المواد للشركة في حزيران؟

أ. 3000 مفضل ب. 31280غير مفضل

ج. 34500 مفضل د. 47600 مفضل

إستخدم المعلومات التالية لإجابة الأسئلة من (8-9)

تحمل شركة عكا التكاليف الصناعية غير المباشرة للإنتاج وفق أساس ساعات تشغيل الآلة. التكاليف غير المباشرة إما أن تكون التكلفة فعليّة أو نقدية لشهر معين تظهر كما يلي:

التكاليف غير المباشرة الثابتة	**الموازنة الأصلية (بالدينار)**	**التكاليف الفعليّة (بالدينار)**
الإشراف	31200	31900
المنافع	10000	10140
إهتلاك المصنع	13600	13400
مجموع التكاليف غير المباشرة الثابتة	54800	55440

إستخدمت الشركة كأساس في موازنتها الأصلية 6200 ساعة تشغيل آلة. وقد عملت الشركة في الواقع 6560 ساعة تشغيل للآلة خلال الشهر. الساعات المعيارية التي يحتاج إليها الإنتاج الفعلي للشهر مجموعها 6420 ساعة تشغيل للآلة.

8. ما هو إنحراف الإنفاق للتكاليف غير المباشرة الثابتة لهذا الشهر؟

أ. 640 مفضل ب. 640 غير مفضل

ج. 1944 مفضل د. 1944 غير مفضل

9. ما هو إنحراف الحجم للتكاليف غير المباشرة الثابتة لهذا الشهر؟

أ. 640 مفضل ب. 640 غير مفضل

ج. 1944 مفضل د. 1944 غير مفضل

10. تحمل شركة الإخلاص تكاليف التصنيع غير المباشرة للإنتاج وفق أساس ساعات تشغيل الآلة، حيث كانت التكاليف غير المباشرة الثابتة المقدرة للشهر 34200 دينار، وكانت التكاليف غير المباشرة الثابتة الفعليّة 34900 دينار. إستخدمت الشركة كأساس في موازنتها الأصلية 4500 ساعة تشغيل للآلة. الساعات المعيارية التي يحتاج إليها الإنتاج الفعلي للشهر مجموعها 4810 ساعة تشغيل للآلة.

ما هو إنحراف الإنفاق للتكاليف غير المباشرة الثابتة لهذا الشهر؟

أ. 2356 غير مفضل   ب. 700 غير مفضل
ج. 700 مفضل   د. 2356 مفضل

11. تحمل شركة حازم وبشار تكاليف التصنيع غير المباشرة للإنتاج وفق أساس ساعات تشغيل الآلة. حيث كانت التكاليف غير المباشرة الثابتة المقدرة للشهر 34200 دينار، وكانت التكاليف غير المباشرة الثابتة الفعليّة 34900 دينار. إستخدمت الشركة كأساس في موازنتها الأصلية 4.500 ساعة تشغيل للآلة. الساعات المعيارية التي يحتاج إليها الإنتاج الفعلي للشهر مجموعها 4810 ساعة تشغيل للآلة.
ما هو إنحراف الحجم للتكاليف غير المباشرة الثابتة لهذا الشهر؟

أ. 2356 غير مفضل   ب. 700 غير مفضل
ج. 700 مفضل   د. 2356 مفضل

12. بلغت التكلفة الفعليّة للمواد المباشرة المستخدمة في الإنتاج خلال الفترة 32000 ديناراً بإنحراف كمية قدرة 2000 ديناراً غير محبب فيما لم يكن هنالك إنحراف سعر، وتحتاج وحده المنتج إلى 4 كغم من المواد، فإذا كان السعر الفعلي لوحدة المواد 5 دنانير، يكون الإنتاج الفعلي خلال الفترة:

أ. 1000 وحدة   ب. 12000 وحدة
ج. 1500 وحدة   د. 30000 وحدة

13. أثناء القيام بتصنيع المنتج XYZ تم استخدام 12600 كغم من المواد الخام بتكلفة 1.1 دينار للكغم الواحد. كمية المواد المعيارية كانت 12000 كغم بتكلفة 1 دينار للكغم. ان إنحراف الكمية يساوي:

أ. 660 غ م   ب. 1200 غ م
ج. 600 غ م   د. 1260 غ م

14. تم استخدام 14800 ساعة عمل مباشرة بمعدل 8.2 دينار للساعة، إذا علمت أن عدد الساعات المعيارية هو 15000 بمعدل أجر معياري 8 دينار للساعة فما هو إنحراف معدل الأجر:

أ. 1600 م   ب. 1600 غ م
ج. 2960 غ م   د. 3000 غ م

15. تم استخدام 14800 ساعة عمل مباشرة بمعدل 8.2 دينار للساعة، إذا علمت أن عدد الساعات المعيارية هو 15000 بمعدل أجر معياري 8 دينار للساعة فما هو إنحراف كفاءة العمل:

أ. 1600 م   ب. 1600 غ م
ج. 2960 غ م   د. 3000 غ م

16. إذا كان إنتاج وحدة واحدة يتطلب(4) كغم من المادة الخام والسعر المعياري(5) دنانير للكيلو غرام الواحد وقد تم إنتاج (100) وحدة استخدم في إنتاجها (410) كغم وسعر الشراء الفعلي (5.20) دينار للكيلو. فإن إنحراف السعر وإنحراف الكمية على التوالي هما:

أ. 82 م و 50 غ م   ب. 82 غ م و 50 م

ج. 82 غ م و 50 غ م   د. 82 م و 50 م

17. إذا كانت الشركة تنوي إنتاج 10000 وحدة وذلك خلال 5000 ساعة عمل مباشرة معيارية. وقد أنتجت الشركة 10000 وحدة خلال 6000 ساعة عمل مباشرة وبلغت التكاليف غير المباشرة المتغيرة 14950 دينار وتستخدم ساعات العمل المباشر كأساس لتحميل التكاليف غير المباشرة بمعدل (2.46) دينار لكل ساعة. إن إنحراف الكفاءة وإنحراف الإنفاق على التوالي هما:

أ. 190 غ م و 2460 غ م   ب. 2460 غ م و 190 غ م

ج. 190 م و 2460 م   د. 2460 غ م و 190 م

18. في السؤال السابق (17) إجمالي الإنحراف هو:

أ. 2650 غ م   ب. 2650 م

ج. 2270 غ م   د. 2270 م

الإجابات الصحيحة للتمرين الأول:

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ج	ب	أ	أ	أ	أ	ب	ب	ج	ب
11	**12**	**13**	**14**	**15**	**16**	**17**	**18**	**19**	**20**
د	ج	ج	ج	ب	ج	ب	أ		

التمرين الثاني:

1. عرف معيار التكلفة و فرق بين المعيار والموازنة.
2. ما هي عناصر معيار التكلفة.
3. ما هي أنواع المعايير وما الفرق بينها.
4. ما المقصود بالإنحراف.
5. ما هي أسباب إنحراف المبيعات؟ وما هي أنواعه.
6. ما هي الإنحرافات الرئيسية التي يتم إحتسابها عند إيجاد إنحرافات التكاليف.
7. إذا علمت أن استخدام 200 كغم من المواد الخام يؤدي إلى إنتاج 188 كغم من المنتج النهائي، فما هي نسبة الفاقد وما هي نسبة العائد.
8. ما هي ميزات استخدام نظام التكايف المعيارية وما هي مشاكله.

التمرين الثالث:

1. شركة المسار تحتفظ بالمعلومات التالية عن المواد الأولية المستخدمة لتصنيع كغم واحد من المنتج النهائي: السعر 3.5 دينار، شحن وتوصيل 0.2 دينار، استلام وتجهيز 0.1 دينار. كمية المواد المطلوبة 2.6 كغم ومخصص مواد تالفة 0.4

المطلوب: 1. تحديد الكمية المعيارية للمواد المباشرة.

2. تحديد السعر المعياري للمواد المباشرة.

2. فيما يلي موازنة المبيعات لشركة التميز عن الثلاثة شهور الأولى من السنة الحالية:

خلاطات يد	52000 وحدة بسعر	10 دينار للوحدة
خلاطات منضدة	16000 وحدة بسعر	30 ديناراً للوحدة

وقد تم إصدار قوائم أسعار جديدة بعد إعداد الموازنة، كما أن المبيعات الفعليّة التي تحققت خلال تلك الفترة كانت كالآتي:

خلاطات يد	40000 وحدة بسعر	16.5 ديناراً للوحدة
خلاطات منضدة	30000 وحدة بسعر	28 ديناراً للوحدة

المطلوب: حساب إجمالي إنحراف المبيعات بين الأرقام المخططة والأرقام الفعليّة؟

3. إليك البيانات المعيارية للوحدة الواحدة:

تفاصيل التكلفة	الكمية	السعر	إجمالي التكلفة للوحدة (دينار)
المواد المباشرة	2 ياردة	30	60
الأجور المباشرة	0.8 ساعة	20	16
كلفة الإنتاج المباشرة للوحدة			76

البيانات الفعليّة:

البيانات الفعليّة	الكمية	السعر	التكلفة (دينار)
المواد المباشرة	22200 ياردة	31 د / ياردة	688200
الأجور المباشرة	9000 ساعة	22 د / ساعة	198000
إجمالي كلفة الإنتاج المباشر الفعليّة			886200

- عدد الوحدات المنتجة خلال الفترة 1000 وحدة.
- المواد المشتراة الأولية تم استخدامها بالكامل.

المطلوب: تحديد وتحليل الانحرافات لتكاليف الإنتاج.

4. فيما يلي بيانات مخططة (مقدرة) وفعليّة:

البيانات المخططة:

الإنتاج المخطط	20000 وحدة	
الوحدة المنتجة	تتطلب 1.5 ساعة	
أعباء صناعية ثابتة	30000 ساعة بمعدل 0.80 دينار	24000 د

البيانات الفعليّة:

الإنتاج الفعلي	18000 وحدة	
مصروفات صناعية ثابتة		26500

المطلوب: تحليل إنحرافات التكاليف الصناعية غير المباشرة الثابتة.

5. ظهرت البيانات التالية الخاصة بشركة إعمار والمتعلقة بالعمل المباشر لدى الشركة خلال شهر نيسان:

التكاليف الفعليّة 10000 دينار

إنحراف معدل الأجر 1000 دينار إنحراف مفضل

إنحراف كفاءة العمل (1500) إنحراف غير مفضل

إذا بلغت ساعات العمل المباشر 2000 ساعة فما هو معدل اجر الساعة المعياري لشهر نيسان.

6. لقد كانت التكلفة المعيارية لأحد المنتجات كالآتي:

- مواد مباشرة 4 لتر بسعر 2 ديناراً لكل لتر.
- أجور مباشرة 1 ساعة بمعدل 3 ديناراً لكل ساعة عمل مباشر.
- أعباء إضافية متغيرة 1 ساعة بمعدل 2 ديناراً لكل ساعة عمل مباشر.
- إجمالي التكلفة المتغيرة المعيارية للوحدة تبلغ 13 ديناراً .
- وكانت البيانات الفعليّة كما يلي:

عدد الوحدات المنتجة 30000 وحدة

ساعات العمل المباشرة 31700 ساعة .

معدل الأجر الفعلي 3.10 ديناراً لكل ساعة عمل مباشر.

المواد المشتراة 140000 لتر بمبلغ 266000 ديناراً.

وبلغت الأعباء الإضافية الفعليّة 80000 ديناراً.

المطلوب: تحليل إنحراف المواد والأجور والأعباء الإضافية؟

7. فيما يلي البيانات المعيارية لإنتاج دزينة من البدلات الرجالية (الدزينة = 12 بدلة)

- الصوف الخام 36 ياردة بسعر 8 دنانير /ياردة.
- قماش التبطين 24 ياردة بسعر 1.5 ديناراً / ياردة.
- الأجور المباشرة 36 ساعة بمعدل 6 دنانير/ساعة.

تحمل التكاليف الصناعية غير المباشرة المتغيرة بمعدل تحميل 5 دنانير/ساعة عمل مباشرة، البيانات الفعليّة لإنتاج 2400 بدلة.

- الصوف الخام 6960 ياردة بسعر 7.8 ديناراً / ياردة.
- قماش التبطين 5280 ياردة بسعر 1.4 ديناراً / ياردة.
- الأجور المباشرة 7920 ساعة بمعدل 6.2 ديناراً /ساعة.
- صناعية غير مباشرة متغيرة فعلية 39600 ديناراً.

المطلوب:

1. إنحراف المعدل للتكاليف الصناعية غير المباشرة المتغيرة.
2. إنحراف الكمية للمواد.
3. الإنحراف الإجمالي للوحدة الواحدة المنتجة " للبدلة الواحدة ".

محور الحوكمة المؤسسية

الفصل العاشر: الحوكمة المؤسسية

المحتويات

أهداف الفصل التعليمية

بعد دراسة هذا المحور يتوقع أن يكون القارئ ملماً بالأمور التالية:

- التعريف ومفهوم الحوكمة المؤسسية وتطورها.
- بيان أهم العوامل الداخلية والخارجية المحددة لتطبيق الحوكمة المؤسسية.
- التعريف بأهم معايير وقواعد الحاكمية التي تم إقتراحها من قبل بعض المؤسسات الدولية ومن قبل هيئة الأوراق المالية الأردنية.
- مناقشة أهم الأهداف المتوخاة من تطبيق الحوكمة المؤسسية في الشركات.
- التعرف على أهم الخصائص التي يتضمن عليها نظام الحوكمة المؤسسية.
- بيان انعكاسات تطبيق الحوكمة على جودة المعلومات المالية والمحاسبية للشركة

1. مقدمة

يعتبر مفهوم الحوكمة المؤسسية أحد أهم المفاهيم التي ظهرت وانتشرت خلال العقدين الأخيرين ولاقت قبولاً كبيراً من جميع دول العالم. وتعتبر الحوكمة المؤسسية ذات إرتباط وثيق بنظرية الوكالة في الشركات المساهمة وانفصال الملكية عن الإدارة.

وقد جاءت الحوكمة كرد فعل طبيعي تجاه الأزمات والفضائح المالية والأخلاقية التي تعرضت لها العديد من الشركات الكبرى في العالم مثل شركة إنرون وشركة وورلد كوم، خاصة في أعقاب انتشار الشركات المساهمة وتوسع أعمالها وتراجع مستويات الرقابة المتاحة أمام المساهمين والأطراف الأخرى ذات العلاقة بالشركة. حيث تهدف الحوكمة في نهاية الأمر إلى تحقيق العدالة لجميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة والحد من الممارسات السلبية التي قد تقوم بها إدارة الشركة أو مجلس الإدارة على حساب مصلحة المساهمين.

ومن هنا يأتي هذا الفصل ليتناول مفهوم الحوكمة المؤسسية والتعاريف المختلفة التي تم صياغتها في هذا الصدد، بالإضافة لبحث تطور الحوكمة المؤسسية والعوامل التي ساعدت على انتشارها وقبولها. كذلك يبحث هذا الفصل في العوامل والمحددات التي قد تواجهها الشركات عند تطبيق الحوكمة المؤسسية، بالإضافة لاستعراض أهم المعايير والقواعد الخاصة بالحوكمة المؤسسية بما فيها معايير منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية، ومعايير مؤسسة التمويل الدولية، والمعايير والقواعد الخاصة بالحوكمة المؤسسية للشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان. كذلك يبين هذا الفصل المبادئ التي تقوم عليها الحوكمة المؤسسية، وأهم الخصائص التي تتصف بها. وأخيراً يناقش الفصل انعكاسات تطبيق الحوكمة المؤسسية على جودة المعلومات المالية والمحاسبية، والعلاقة بين الإفصاح والحوكمة المؤسسية.

2. تعريف الحوكمة المؤسسية

تُعرّف الحوكمة إصطلاحاً بأنها الترجمة المختصرة لمصطلح Corporate Governance، أما الترجمة العلمية المطلقة لهذا المصطلح، فهي: "أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة". كذلك تسمى بالحاكمية المؤسسية وحوكمة الشركات.

ولقد اختلف تعريف الحوكمة المؤسسية حسب الفئات التي قامت بتعريفه وذلك ليعكس إهتماماتهم الخاصة والغاية من هذا التعريف. وفيما يلي سنستعرض أهم التعاريف التي تم صياغتها لتعريف الحوكمة المؤسسية وخاصة تلك التي إقترحتها المؤسسات الدولية:

1. منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية **OECD** والتي عرفت الحوكمة المؤسسية على أنها: "مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من المساهمين".
2. أما مؤسسة التمويل الدولية **IFC** فقد عرفت الحوكمة المؤسسية بأنها: "هي النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها".

3. أما بنك التسويات الدولية **BIS** فيعرف الحوكمة المؤسسية في البنوك على أنها مجموعة من الأساليب التي يتم بها إدارة البنك وذلك من خلال مجلس إدارة البنك والإدارة العليا لهذا البنك، والتي تحدد كيفية وضع أهداف البنك وتشغيله بالطريقة التي تؤدي إلى تحقيق هذه الأهداف وبالتالي حماية مصالح حملة الأسهم وأصحاب المصالح مع الإلتزام التام بمجموعة القوانين والأنظمة السائدة في الدولة محل عمل البنك وبما يكفل حماية مصالح المودعين لدى البنك.
4. أصدر مجمع اللغة العربية في العام 2003 إعتماده لهذا اللفظ (الحوكمة المؤسسية) حيث قال "في رأينا أن الترجمة العربية (حوكمة) للمصطلح الإنجليزي ترجمة صحيحة مبنى ومعنى، فهي جاءت أولاً وفق الصياغة العربية لمحافظتها على الجذر والوزن، وهي ثانياً تؤدي إلى المعنى المقصود بالمصطلح الإنجليزي وهو (تدعيم مراقبة نشاط الشركة ومتابعة أداء القائمين عليها) وإعتماد هذا المصطلح بصورته تلك من شأنه أن يضيف إلى الثروة المصطلحية للغة العربية في العصر الحديث".
5. هناك من يعرف الحوكمة بأنها "مجموع "قواعد اللعبة" التي تستخدم لإدارة الشركة من الداخل، ولقيام مجلس الإدارة بالإشراف عليها لحماية المصالح والحقوق المالية للمساهمين". وبمعنى آخر، فإن الحوكمة تعني النظام، أي وجود نظم تحكم العلاقات بين الأطراف الأساسية التي تؤثر في الأداء، كما تشمل مقومات تقوية المؤسسة على المدى البعيد وتحديد المسؤول والمسؤولية.
6. "الحوكمة المؤسسية هي عبارة عن نظام يتم من خلاله توجيه ومراقبة الشركات. إن هيكل الحوكمة المؤسسية يحدد توزيع الحقوق والمسؤوليات على مختلف الأطراف في الشركة مثل مجلس الإدارة وإدارة الشركة والمساهمين وغيرهم، كما تقوم الحوكمة بتوضيح القواعد والإجراءات لصنع القرار في الشركة".

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن الحوكمة هي مجموعة من الأنظمة التي تحكم العلاقات ما بين الأطراف الرئيسية داخل أي مؤسسة والتي إذا ما تم تطبيقها فإن ذلك يصب في مصلحة هذه المؤسسة ويحفظ حقوقها ويزيد من قدرتها على أداء إلتزاماتها تجاه الغير بالإضافة إلى تحديد مسؤوليات وواجبات كل طرف داخل هذه المؤسسة وبخلاف ذلك فإن عدم تطبيقها قد يؤدي إلى زيادة إمكانية تعثر هذه المؤسسة.

إضافة لما سبق، فإن مفهوم الحوكمة المؤسسية يختلف من دولة إلى أخرى، فمثلاً في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة يشير هذا المصطلح إلى ما إذا كانت الشركات تسعى لتحقيق وخدمة مصالح المساهمين، أما في اليابان وألمانيا وفرنسا فإن هذا المصطلح يشير إلى ما إذا كانت الشركات تعمل لتحقيق مصلحة أكبر جزء من حملة المصالح، بما فيهم الموظفين والعملاء والمساهمين.

3. تطور الحوكمة المؤسسية

زادت أهمية الحوكمة نتيجة توجه معظم دول العالم نحو النظام الإقتصادي الرأسمالي والذي استطاع أن يتفوق على النظم الإشتراكية في أعقاب الحرب الباردة. ويقوم النظام المالي في جوهره على الإعتماد على القطاع الخاص

لتحقيق التنمية الإقتصادية، وهذا ما تمخض عنه ظهور الشركات العملاقة وتحرير الأسواق المالية وحرية انتقال رؤوس الأموال بين الدول.

وفي خضم إنفصال المُلكية عن الإدارة للشركات ظهر هناك ضعف في آليات الرقابة على الإدارة، وأدى هذا لاستفحال مشكلة الوكالة وتزايد الخلاف بين إدارات الشركات وبين المساهمين وبخاصة مجلس الإدارة والذي يشكل النسبة الأكبر من الملاك.

وقد أصبحت الحاجة ملحة للحوكمة خلال العقود القليلة الماضية، خاصة في أعقاب الإنهيارات الإقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها العديد من دول العالم. ففي عام 1997 أثرت الأزمة المالية الآسيوية على إقتصاديات تايلاند وأندونيسيا وكوريا الجنوبية وماليزيا والفلبين خاصة مع هروب رأس المال الأجنبي وإنهيار عملاتها. وقد كانت أبرز نقاط الضعف في هذه البلدان عدم وجود آليات للحوكمة المؤسسية. كذلك كان لغياب الحوكمة المؤسسية أثراً بارزاً في ظهور الأزمات التي تعرضت لها دول أمريكا اللاتينية وروسيا في عقد التسعينات. ومع إنهيار شركة إنرون في الولايات المتحدة عام 2001، وإنهيار شركة ورلد كوم، واللتان كانتا تعتبرا من كبرى الشركات الأمريكية والعالمية، أصبحت الحوكمة المؤسسية وتطبيقاتها على درجة كبيرة من الأهمية، بل أنها أصبحت ضرورة ملحة لحماية الإقتصاد العالمي من إنهيارات أخرى.

من هنا برز مفهوم الحوكمة المؤسسية كوسيلة يتم من خلالها ضبط العلاقة بين إدارة الشركة وبين جميع الأطراف الأخرى. حيث تهدف الحوكمة إلى تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق مساءلة إدارة الشركة وتحقيق الحماية للمساهمين وأصحاب الحقوق جميعاً، مع مراعاة مصالح العمل والعمال. كذلك تساهم الحوكمة في الحد من إستغلال السلطة، وتساعد على الإلتزام بأحكام القانون.

قضية للدراسة (1)

إنـهيار شركة إنرون (Enron)

يعتبر إنهيار شركة إنرون الأمريكية العاملة بمجال الغاز والطاقة أحد أبرز الإنهيارات التي عرفها الإقتصاد الأمريكي وربما العالمي. وقد جاء إنهيار الشركة على خلفية مجموعة من العوامل في مقدمتها عدم التقيد بقواعد الحوكمة المؤسسية في الشركة، وما تمخض عنه من فضائح مالية وفساد أدى لإنهيار الشركة العملاقة والتي بلغ حجم أصولها 63.4 مليار دولار.

وقد انطلقت شرارة الأزمة في نهاية عام 2001 حينما أعلنت شركة إنرون عن إنخفاض أرباحها بمبلغ 544 مليون دولار، وتخفيض حقوق المساهمين بمبلغ 1.2 مليار دولار. كما أعلنت الشركة عن إعادة هيكلة قوائمها المالية خلال الخمس سنوات الأخيرة (1997-2001) موضحة أن ذلك يأتي نتيجة وجود أخطاء محاسبية ترتبط بشركات الشراكة الإستثمارية التابعة لها. وقد تم حينها الكشف بأن آندرو فاستو مساعد رئيس مجلس الإدارة ورئيس القسم المالي للشركة تلقى مبلغ 30 مليون دولار من شركتي الشراكة الإستثمارية، وهذا كله جعل السوق يفقد ثقته بشركة إنرون وسرع من عملية إنهيارها وإعلان إفلاسها خلال فترة لا تتجاوز شهر واحد.

وقد أظهرت التحقيقات أن إثنين من المديرين التنفيذيين لشركة إنرون كانا مذنبين في قضايا تتعلق بالفساد والتحايل والتآمر فيما يتعلق بالمتاعب المالية التي كانت تواجهها الشركة. وقد أصدر القضاء حكماً بالسجن لمدة 24 عاماً على جفري سكيلنج والذي وجد مذنباً في 19 تهمة من أصل 28 تهمة، ولو أدين بها كلها لبلغت فترة سجنه 275 سنة. أما كينيث لاي فقد وجد مذنباً في 6 تهم تتعلق بالتحايل والتآمر إلا أنه توفي بنوبة قلبية عام 2006 قبل صدور الحكم.

ومن خلال تفحص أسعار أسهم شركة إنرون، فيمكن ملاحظة أن سعر السهم قد تنامى بشكل مثير خلال عقد التسعينيات حيث إرتفعت قيمته من أقل من 7 دولارات في التسعينيات ليصل إلى 90 دولاراً في منتصف عام 2000. لكن مع انتشار أخبار خسائر الشركة وقرارها بإعادة هيكلة قوائمها، تعرض السوق لأزمة ثقة تمخض عنها إنخفاض سعر سهم الشركة بشكل سريع ليصبح أقل من دولار في نهاية 2001. وكانت هذه نهاية مؤسفة لمساهمي الشركة العملاقة الذين شاهدوا أصول شركتهم تهوي من آلاف الملايين إلى لا شيء تقريباً خلال فترة وجيزة. ويمكن تلخيص أهم العوامل التي أدت لهذا السقوط المدوي لشركة إنرون كما يلي:

1. أوكل مجلس الإدارة مهمة مراجعة الصفقات التي تقوم بها الشركة للجنة فرعية داخل الشركة، ولم تقم اللجنة إلا بمراجعة سريعة لتلك الصفقات، كما أن مجلس الإدارة أخفى معلومات كان من الممكن أن تؤدي معرفتها إلى إتخاذ بعض الإجراءات المناسبة.
2. ضخمت إدارة الشركة الأرباح إلى مليار دولار في العام الذي سبق الإنهيار، وفشلت الرقابة الداخلية في الشركة أخلاقياً ومالياً نتيجة للخداع المستمر. كما أن مكتب آرثر أندرسن المكلف بمراجعة حسابات الشركة

كان يقوم بالمراجعة الداخلية أيضاً ويقدم خدمات إستشارية هائلة.

3. تعد حادثة إنرون تذكيراً هاماً لطبيعة العلاقة المهمة بين المراجعة الداخلية مع لجنة المراجعة؛ حيث يحتاج المراجعون الداخليون كما هو الحال بالنسبة للمراجعين الخارجيين لرفع تقاريرهم إلى لجنة المراجعة بكل ما يواجههم مباشرة بدلاً من الرفع للإدارة.
4. كان أعضاء لجنة المراجعة يتقاضون مبالغ طائلة حيث تقاضى كل عضو مبلغ 380.619 دولار نقداً أو على شكل أسهم وذلك في عام 2001 وهذا أثر على إستقلالية وحياد اللجنة.
5. إن مشكلة التعارض في المصالح بين المساهمين والإدارة سمحت بخصوصية مزدهرة للجهة التي تتحكم في المعلومات وهي الإدارة للإنفراد بالمعلومات الصحيحة.
6. مكتب المراجعة العالمي الكبير (آرثر أندرسن) والذي كان أحد المكاتب الخمس الكبرى آنذاك وبلغ عدد العاملين فيه في مختلف أنحاء العالم ما يقارب 160 ألف موظف. تقاضى مبلغ 25 مليون دولار كأتعاب لقيامه بمراجعة حسابات شركة إنرون عن عام 2000، كما تقاضى مبلغ 27 مليون دولار لقيامه بالأعمال الإستشارية لنفس الشركة في نفس العام وهو الأمر الذي يعد دليلاً آخر على أن استقلال المراجع وحياده يصبح مهدداً إذا جمع بين هاتين المهمتين.

قضية للدراسة (2)

إنهيار شركة وورلد كوم (WorldCom)

تعتبر شركة وورلد كوم أحد شركات الإتصالات العملاقة والتي أصبحت بعد شرائها لشركة MCI الأمريكية أحد أكبر شركة إتصالات في العالم بحجم أصول بلغ 107 مليار دولار ونسبة مديونية تصل إلى 38%. وكانت الشركة تمتلك قاعدة عملاء تتجاوز 20 مليون عميل، وتتولى نصف عمليات نقل بيانات شبكة الإنترنت على مستوى العالم. وبلغ عدد موظفي الشركة 60 ألف موظفاً تمارس من خلالهم عملياتها في 65 دولة.

بدأت أزمة شركة وورلد كوم بعد أن تم الكشف عن تلاعب في دفاترها المحاسبية لإخفاء خسائر تبلغ قيمتها 3.8 مليار دولار. وقد تمخض عن ذلك فصل كبير المديرين الماليين للشركة سكوت سوليفان باعتباره المسؤول الأول عن فضيحة المحاسبة هذه، كما استقال الرئيس التنفيذي بيرني إيبرز لمواجهة الضغوط العنيفة. وقد جاءت هذه الأزمة في أعقاب أزمة سابقة بطلها رئيس مجلس الإدارة السابق للشركة والذي استغل منصبه للإنتفاع بقرض يبلغ 400 مليون دولار من الشركة لصالح أسهمه فيها.

وبعد أن قفزت أسهمها إلى 64 دولاراً عام 1999 لتصبح قرة عين المضاربين على الصعود في وول ستريت إنهارت إلى 9 سنتات. وجسد تهاوي السهم إنهيار صناعة الإتصالات وسط وفرة من الطاقة وديون هائلة وفضائح محاسبة. وعلى إثر ذلك قررت الشركة وضع نفسها تحت حماية قانون الإفلاس (المعروف بالفصل 11) والذي يجيز لها الاستمرار بالعمل لحين إعادة ترتيب ميزانيتها، وتم إعلان إفلاس الشركة في محكمة بمدينة نيويورك.

إن غياب تطبيق الحاكمية المؤسسية يعتبر من أهم الأسباب التي أدت لإنهيار شركة وورلد كوم وشجعتها على التلاعب بحساباتها. كذلك كان هناك دور كبير لمكاتب المحاسبة والمراجعة في الولايات المتحدة وما لجأت إليه من أساليب ملتوية للإلتفاف حول قواعد الشفافية والمكاشفة.

4. عوامل ومحددات تطبيق الحوكمة المؤسسية

تعتبر عملية تطبيق قواعد الحوكمة المؤسسية وأنظمتها مرهونة بالعديد من العوامل، حيث أن التطبيق الجيد للحوكمة المؤسسية يتوقف على مجموعة من العوامل الداخلية والعوامل الخارجية والتي نوردها فيما يلي:

1) العوامل الداخلية

وهي العوامل التي ترتبط بالبيئة الداخلية للشركة بما في ذلك القواعد والأنظمة الداخلية للشركة وأسلوب إتخاذ القرار في الشركة، وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات داخل الشركة بين المستويات الإدارية المختلفة بما في ذلك الجمعية العمومية للمساهمين ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية. وكلما كانت هذه العوامل محددة وموضحة بشكل واضح ومصاغة بطريقة تمنع التعارض بين الفئات ذات العلاقة، كلما أدى ذلك لزيادة نجاح تطبيق الحوكمة المؤسسية داخل الشركة.

2) العوامل الخارجية

تعبر هذه العوامل عن البيئة الخارجية التي تعمل بها الشركة بما في ذلك البيئة القانونية والتشريعية التي تحكم النشاط الإقتصادي مثل القوانين والأنظمة الصادرة عن السوق المالي وقانون الشركات والتجارة والتصفية وقوانين الضريبة وغيرها. كذلك الأنظمة والتشريعات ذات الطبيعة المالية والمحاسبية والخاصة بالرقابة والتدقيق المحاسبي ومعايير المحاسبة المحلية والدولية المعتمدة، وغيرها. وترجع أهمية هذه العوامل إلى أن توفرها يشكل بيئة مرجعية قوية لبناء نظام حوكمة مؤسسية جيد.

5. معايير وقواعد الحوكمة المؤسسية

نظرا للإهتمام المتزايد بمفهوم الحوكمة، فقد حرصت عديد من المؤسسات على دراسة هذا المفهوم وتحليله ووضع معايير محددة لتطبيقه. وسيتم في هذا الجزء التطرق للمعايير والقواعد التي وضعتها المؤسسات الدولية مثل منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية OECD، ومؤسسة التمويل الدولية IFC، بالإضافة إلى استعراض أهم القواعد الواردة في دليل الحوكمة المؤسسية الصادر عن هيئة الأوراق المالية الأردنية.

5-1 معايير منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية

قامت منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية بالتوصل إلى مجموعة من المعايير الخاصة بالحوكمة في عام 1999، علماً بأنها قامت بتعديلها في عام 2004، وتتمثل هذه المعايير في:

1. ضمان وجود أساس لإطار فعّال لحوكمة الشركات: يجب أن يتضمن إطار حوكمة الشركات كلاً من تعزيز شفافية الأسواق وكفاءتها، كما يجب أن يكون متناسقاً مع أحكام القانون، وأن يصيغ بوضوح تقسيم المسؤوليات فيما بين السلطات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية المختلفة.
2. حفظ حقوق جميع المساهمين: تشمل نقل ملكية الأسهم، وإختيار مجلس الإدارة، والحصول على عائد في الأرباح، ومراجعة القوائم المالية، وحق المساهمين في المشاركة الفعّالة في إجتماعات الجمعية العامة.
3. المعاملة المتساوية بين جميع المساهمين: تعنى المساواة بين حملة الأسهم داخل كل فئة، وحقهم في الدفاع عن حقوقهم القانونية، والتصويت في الجمعية العامة على القرارات الأساسية، وكذلك حمايتهم من أي عمليات إستحواذ أو دمج مشكوك فيها، أو من الإتجار في المعلومات الداخلية، وكذلك حقهم في الإطلاع على كافة المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين.
4. دور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة: وتشمل احترام حقوقهم القانونية، والتعويض عن أي إنتهاك لتلك الحقوق، وكذلك آليات مشاركتهم الفعّالة في الرقابة على الشركة، وحصولهم على المعلومات المطلوبة. ويقصد بأصحاب المصالح البنوك والعاملين وحملة السندات والموردين والعملاء.
5. الإفصاح والشفافية: وتتناول الإفصاح عن المعلومات الهامة ودور مراقب الحسابات، والإفصاح عن ملكية النسبة العظمى من الأسهم، والإفصاح المتعلق بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين. ويتم الإفصاح عن كل تلك المعلومات بطريقة عادلة بين جميع المساهمين وأصحاب المصالح في الوقت المناسب ودون تأخير.
6. مسؤوليات مجلس الإدارة: وتشمل هيكل مجلس الإدارة وواجباته القانونية، وكيفية إختيار أعضائه ومهامه الأساسية، ودوره في الإشراف على الإدارة التنفيذية.

2-5 معايير مؤسسة التمويل الدولية

وضعت مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي في عام 2003 موجهات وقواعد ومعايير عامة تراها أساسية لدعم الحوكمة في المؤسسات على تنوعها، سواء كانت مالية أو غير مالية، وذلك على مستويات أربعة كالتالي:

1. الممارسات المقبولة للحكم الجيد.
2. خطوات إضافية لضمان الحكم الجيد الجديد.
3. إسهامات أساسية لتحسين الحكم الجيد محلياً.
4. القيادة.

5-3 المعايير والقواعد الخاصة بالحوكمة المؤسسية للشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان

تم إعداد هذا الدليل الذي يحتوي على قواعد الحوكمة للشركات المساهمة المدرجة في البورصة، والتي تهدف إلى وضع إطار واضح ينظم العلاقات والإدارة فيها، ويحدد الحقوق والواجبات والمسؤوليات بما يحقق أهداف الشركة وغاياتها ويحفظ حقوق الأطراف ذوي المصالح المرتبطة بها. وتستند هذه القواعد بشكل أساسي إلى عدد من التشريعات من أهمها قانون الأوراق المالية والتشريعات الصادرة بمقتضاه وقانون الشركات والمبادئ الدولية التي وضعتها منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية (OECD).

وقد تقرر أن يكون تطبيق هذه القواعد في البداية من خلال أسلوب الإلتزام أو تفسير عدم الإلتزام والذي يعني أن تلتزم الشركات بالقواعد الواردة في الدليل، وفي حال لم يتم الإلتزام بأي من القواعد الواردة فيه عدا تلك التي إستندت إلى نص قانوني ملزم، فلا بد من توضيح الأسباب التي أدت إلى عدم الإلتزام بهذه القاعدة، وذلك بشكل واضح في التقرير السنوي للشركة. ويهدف إتباع هذا الأسلوب إلى منح الشركات مرونة في التطبيق ووقتاً كافياً للتكيف مع متطلبات قواعد الحوكمة بما يعزز الوعي بهذه القواعد ومن ثم الإلتزام الكامل بها بشكل متدرج. وللمزيد من التفاصيل عن هذه القواعد يمكن العودة للملحق رقم (1) والذي يستعرضها بالتفصيل.

أولاً: مجلس الإدارة:

أ) خصائص مجلس إدارة الشركة المساهمة

1. أن يتم إنتخاب مجلس إدارة الشركة من قبل الهيئة العامة للشركة على أن يكون على الأقل ثلث أعضاء المجلس أعضاء مستقلين. والعضو المستقل هو عضو مجلس الإدارة الذي لا تربطه بالشركة أو بأي من موظفي الإدارة العليا فيها أو بشركاتها الحليفة أو بمدقق حساباتها أي مصلحة مادية أو أي علاقة. وهذا الشرط ضروري حتى يتم تجنب أي شبهة تتعلق بالمنفعة لذلك العضو قد تؤدي للتأثير على قراراته أو إستغلاله لمنصبه في الشركة.
2. يجب أن يمثل مجلس الإدارة كافة المساهمين وعليه بذل العناية المهنية اللازمة في إدارة الشركة وتخصيص الوقت اللازم للقيام بعمله بكل نزاهة وشفافية بما يحقق مصلحة الشركة وأهدافها وغاياتها.
3. لا يجوز الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة وأي منصب تنفيذي آخر في الشركة. ولا يجوز لعضو مجلس الإدارة أن يكون عضواً أو ممثلاً لعضو في مجلس إدارة شركة أخرى مشابهة أو منافسة لها في أعمالها أو مماثلة لها في غاياتها، وفي جميع الأحوال لا يجوز للشخص الطبيعي الجمع بين عضوية مجالس إدارة أكثر من خمس شركات، بصفته الشخصية أو بصفته ممثلاً للشخص الإعتباري.
4. على مجلس الإدارة التأكد من توافر الكفاءة والخبرة الإدارية والفنية اللازمة في أشخاص الإدارة التنفيذية للقيام بالمهام الموكلة إليهم.
5. على مجلس إدارة الشركة أو المدير العام للشركة أو مدقق حساباتها الخارجي تبليغ الجهات الرقابية المعنية في حال وقوع أي مما يلي:

أ- إذا تعرضت الشركة لأوضاع مالية أو إدارية سيئة أو تعرضت لخسائر جسيمة تؤثر في حقوق المساهمين أو في حقوق الدائنين.

ب- قيام مجلس إدارتها أو أي من أعضاء المجلس أو مديرها العام باستغلال صلاحياته ومركزه بأي صورة كانت لتحقق له أو لغيره أي منفعة بطريقة غير مشروعة.

ج- قيام مجلس إدارتها أو مديرها العام بأي عمل ينطوي على تلاعب أو يعتبر إختلاساً أو إحتيالاً أو تزويراً أو إساءة إئتمان.

ب) مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة

1. وضع الإستراتيجيات والسياسات والخطط والإجراءات التي من شأنها تحقيق مصلحة الشركة وأهدافها وتعظيم حقوق مساهميها وخدمة المجتمع المحلي.
2. وضع الإجراءات اللازمة لضمان حصول جميع المساهمين على حقوقهم ومعاملتهم بشكل يحقق العدالة والمساواة دون تمييز.
3. وضع سياسة إدارة المخاطر التي قد تواجهها الشركة.
4. تنظيم الأمور المالية والمحاسبية والإدارية للشركة بموجب أنظمة داخلية خاصة.
5. وضع سياسة الإفصاح والشفافية الخاصة بالشركة ومتابعة تطبيقها، ووضع سياسة تفويض واضحة في الشركة يحدد بموجبها الأشخاص المفوضين وحدود الصلاحيات المفوضة لهم.
6. تعيين المدير العام وإنهاء خدماته، وتحديد مهام وصلاحيات الإدارة التنفيذية في الشركة.
7. تحقيق الرقابة الداخلية على سير العمل في الشركة، ومراجعة وتقييم أداء الإدارة التنفيذية في الشركة ومدى تطبيقها للإستراتيجيات والسياسات والخطط والإجراءات الموضوعة.
8. إعتماد أسس منح الحوافز والمكافآت والمزايا الخاصة بأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، بما يساعد على تحقيق مصلحة الشركة وأهدافها وغاياتها.
9. وضع سياسة تنظم العلاقة مع الأطراف ذوي المصالح بما يضمن تنفيذ إلتزامات الشركة تجاههم وحفظ حقوقهم وتوفير المعلومات اللازمة لهم وإقامة علاقات جيدة معهم.
10. يجب أن يشكل مجلس الإدارة اللجنتين الدائمتين التاليتين من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، وهم الأعضاء الذين لا يكونون موظفين في الشركة أو يتقاضوا راتباً منها:

(أ) لجنة التدقيق، وتكون مهامها وفق ما هو وارد في فصل الإفصاح والشفافية.

(ب) لجنة الترشيحات والمكافآت، وتكون مهامها الرئيسية التأكد من استقلالية الأعضاء المستقلين، وإعداد السياسة الخاصة بمنح المكافآت والمزايا والحوافز والرواتب في الشركة، وتحديد إحتياجات الشركة من الكفاءات وأسس إختيارهم، وإعداد السياسة الخاصة بالموارد البشرية والتدريب.

ثانياً: ضمان حقوق المساهمين

تتخذ الشركة الإجراءات المناسبة لضمان حصول المساهمين على حقوقهم بما يحقق العدالة والمساواة دون تمييز، وهذه الحقوق هي:

أ) **الحقوق العامة:** ومن أهمها:

1. إحتفاظ الشركة بسجلات خاصة بملكيات المساهمين تتضمن المعلومات الخاصة بمساهمتهم.
2. حق المساهم في الإطلاع على المعلومات والوثائق الخاصة بالشركة، وبالحصول على المعلومات المفصح عنها.
3. المشاركة والتصويت في إجتماع الهيئة العامة للشركة والحصول على الأرباح السنوية للشركة.
4. أولوية الإكتتاب في أية إصدارات جديدة من الأسهم للشركة قبل طرحها للمستثمرين الآخرين.
5. إقامة دعوى قضائية في مواجهة مجلس الإدارة أو أي من أعضائه أو في مواجهة المدير العام للشركة أو أي موظف فيها يطالب فيها بالتعويض عما لحقه من ضرر نتيجة إفشاء المعلومات ذات الطبيعة السرية للشركة.

ب) **الحقوق ضمن صلاحيات الهيئة العامة:** تتمتع الهيئة العامة بصلاحيات واسعة، وخصوصاً صلاحية إتخاذ القرارات التي تؤثر على مستقبل الشركة بشكل مباشر، ومن أهمها ما يلي:

1. مناقشة مجلس الإدارة حول أداء الشركة وخطته للفترة القادمة.
2. إنتخاب أعضاء مجلس الإدارة وإنتخاب مدقق الحسابات الخارجي.
3. المصادقة على البيانات المالية للشركة.
4. تعديل عقد التأسيس والنظام الأساسي للشركة وخصوصاً ما يتعلق بتغيير غاياتها الرئيسية.
5. الأمور المتعلقة بدمج الشركة أو إندماجها أو تصفيتها أو زيادة رأس مالها أو تخفيضه.
6. إقالة مجلس الإدارة أو رئيسه أو أحد أعضائه.

ثالثاً: ضمان الإفصاح والشفافية

على الشركة أن توفر معلومات الإفصاح للمساهمين والمستثمرين بصورة دقيقة وواضحة وغير مضللة وفي الأوقات المحددة، مما يمكنهم من إتخاذ قراراتهم. كما على الشركة أن تفصح عن سياساتها وبرامجها تجاه المجتمع المحلي والبيئة.

أ) مهام لجنة التدقيق

تتولى اللجنة مهمة الإشراف والرقابة على أعمال المحاسبة والرقابة والتدقيق في الشركة بما في ذلك:

1. مناقشة الأمور المتعلقة بترشيح مدقق الحسابات الخارجي والتأكد من إستقلاليته وإستيفائه للشروط.
2. بحث كل ما يتعلق بعمل مدقق الحسابات الخارجي بما في ذلك ملاحظاته ومقترحاته وتحفظاته ومتابعة مدى إستجابة إدارة الشركة لها وتقديم التوصيات بشأنها إلى مجلس الإدارة.
3. دراسة التقارير الدورية قبل عرضها على مجلس الإدارة وتقديم التوصيات بشأنها مع التركيز على أي تغيير في السياسات المحاسبية المتبعة، أو أي تغيير يطرأ على حسابات الشركة جراء عمليات التدقيق أو نتيجة لمقترحات مدقق الحسابات الخارجي.
4. دراسة وتقييم إجراءات الرقابة والتدقيق الداخلي والتوصية لمجلس الإدارة فيما يتعلق بالأمور المرتبطة بإجراءات الرقابة والتدقيق الداخلي وعمل المدقق الداخلي.

5. التأكد من عدم وجود أي تضارب في المصالح قد ينجم عن قيام الشركة بعقد الصفقات أو إبرام العقود أو الدخول في المشروعات مع الأطراف ذوي العلاقة.

ب) مدقق الحسابات الخارجي

على الشركة إتخاذ الإجراءات المناسبة للتأكد من أن لا يكون مدقق حسابات الشركة الخارجي مؤسساً أو مساهماً أو عضواً في مجلس إدارتها، أو أن يكون شريكاً لأي عضو من أعضاء المجلس أو موظفاً لديه، وأن لا يقوم بأية أعمال إضافية أخرى لصالح الشركة كتقديم الإستشارات الإدارية والفنية، وأن يتمتع المدقق بالإستقلالية والحيادية.

6. مبادئ الحوكمة المؤسسية

إن الهدف الأساسي من عملية تطبيق مجموعة القواعد والضوابط التي تنادي بها الحوكمة هو تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق مساءلة إدارة الشركة، كما أن هذه القواعد تؤكد على أهمية الإلتزام بالأنظمة والقوانين المعمول بها في الدولة. ويمكن صياغة المبادئ الأساسية التي تقوم عليها الحوكمة المؤسسية كما يلي:

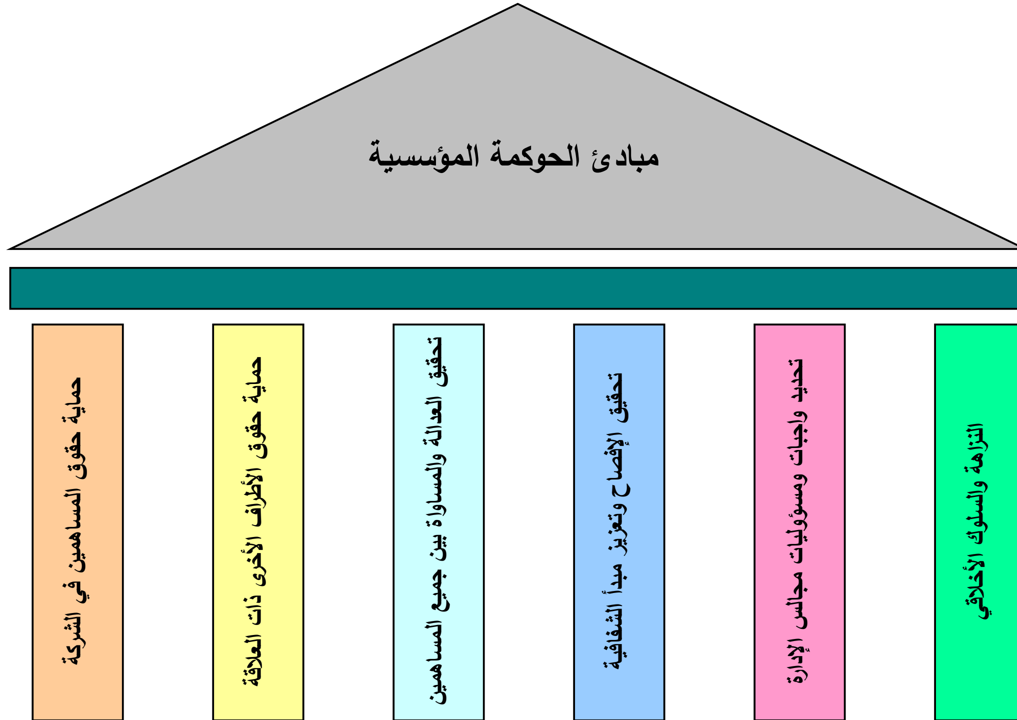
1. **حماية حقوق المساهمين في الشركة:** لا بد أن يهدف أي نظام للحوكمة المؤسسية لحماية حقوق المساهمين في الشركة باعتبار أنهم أصحاب الشركة ونجاح الشركة أو فشلها سيؤثر عليهم بشكل مباشر. ومن هنا وتشمل إمكانية نقل ملكية الأسهم والحفظ الأمين لها، إنتخاب مجلس الإدارة والتصويت على حرية الحصول على عوائد الأرباح المتحققة في الشركة ومراجعة البيانات والقوائم المالية للشركة خلال السنة المالية بالإضافة إلى حق المساهمين في محاسبة الإدارة التنفيذية في أي لحظة وصولاً إلى المشاركة بفاعلية في إجتماعات الهيئة العامة عند نهاية السنة المالية للشركة.
2. **حماية حقوق الأطراف الأخرى ذات العلاقة بالشركة:** نظراً لتعدد الأطراف ذات العلاقة بالشركة من عاملين ودائنين وموردين وعملاء، فلا بد أن تسعى الحوكمة لحماية حقوق هذه الأطراف وإشراكهم في الرقابة والتدقيق على أعمال الشركة. وهذا من شأنه أن يخلق أجواءً من الثقة في الشركة وإدارتها ومركزها المالي من قبل جميع تلك الأطراف.
3. **تحقيق العدالة والمساواة بين جميع المساهمين:** إن نظام الحوكمة المؤسسية الفعّال لا بد أن يحقق العدالة والمساواة بين جميع المساهمين بما في ذلك حق مسائلة الإدارة من قبل أي مساهم بغض النظر عن حجم مساهمته في الشركة. وهذا من شأنه تخفيف التعارض بين الإدارة وبين المساهمين من جهة، وإرغام الإدارة على السعي لتحقيق مصالح المساهمين من جهة أخرى.
4. **تحقيق الإفصاح وتعزيز مبدأ الشفافية:** ويستند الإفصاح على عملية إظهار جميع المعلومات الجوهرية والحساسة والتي تؤثر بشكل كبير في أعمال المؤسسة سواء كانت هذه المعلومات سلبية أم إيجابية بالإضافة إلى دور مدقق الحسابات ومسؤولياته في الإفصاح عن مثل هذه الأمور الجوهرية وكذلك مسؤولية أسواق رأس المال في الإفصاح عن نسبة الملكية الرئيسية (غالباً نسبة 5% فأكثر) وتعاملات مجالس الإدارات والمدراء التنفيذيين مع الشركة أو تعاملاتهم بسهم الشركة بيعاً أو شراءً وحيث يتم عرض كافة المعلومات

المذكورة أعلاه بطريقة عادلة بين جميع المساهمين والأطراف ذات العلاقة وفي التوقيت المناسب ودون أي تأخير.

5. **تحديد واجبات ومسؤوليات مجالس الإدارة:** وتشمل هذه المسؤوليات كيفية تشكيل مجلس الإدارة وتحديد المهام والواجبات الرئيسية التي تقع على عاتق هذا المجلس، وكذلك تحديد صلاحيات المجلس بالإضافة إلى تحديد كافة الإمتيازات الممنوحة له مقابل دوره في الرقابة على الإدارة التنفيذية، وكذلك تحديد تعاملات أعضاء مجلس الإدارة مع الشركة كعملاء محتملين.

6. **النزاهة والسلوك الأخلاقي:** يجب أن تكون النزاهة الشرط الأساسي لإختيار كبار موظفي الشركة وأعضاء مجلس الإدارة. وينبغي للمنظمات وضع مدونة لقواعد السلوك لمديريها التنفيذيين والأخلاقية والتي تعزز عملية إتخاذ القرارات المسؤولة.

شكل رقم (1): المبادئ التي تقوم عليها الحوكمة المؤسسية



7. أهم خصائص الحوكمة المؤسسية

وفقاً للدراسات والأدبيات التي تناولت موضوع الحوكمة المؤسسية، فلا بد أن تتصف الحوكمة الجيدة بسبع خصائص أساسية هي:

1. الإنضباطية (Discipline): وتعني إتباع الأسلوب الأخلاقي المناسب والصحيح بعيداً عن الخداع والتضليل والتلاعب.
2. الشفافية (Transparency): وتتضمن تزويد المعلومات اللازمة وفي الوقت المناسب وبشكل صادق لجميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة.

3. العدالة (Fairness): وتشير لإحترام حقوق مختلف الأطراف ذات العلاقة بالشركة وبغض النظر عن حجم علاقتهم بالشركة، فمثلاً يجب تحقيق العدالة بين جميع المساهمين بغض النظر عن حجم ملكيتهم في الشركة.
4. الاستقلالية (Independence): وتعني عدم التحيز أو عدم وجود مؤثرات أو ضغوط سواء من جانب رئيس أو أعضاء مجلس الإدارة أو من قبل الإدارة التنفيذية.
5. الوعي الاجتماعي (Social Awareness): وتشير لإلتزام الشركة بمسؤولياتها الإجتماعية تجاه المجتمع التي تعمل فيه.
6. المساءلة (Accountability): وتعني إتاحة الفرصة لمحاسبة ومسائلة رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للشركة عن أية ضرر قد يلحق بالمساهمين.
7. المسؤولية (Responsibility): وتعني أن رئيس وأعضاء مجلس الإدارة مسؤولين أمام جميع الأطراف ذات العلاقة بالشركة وعلى رأسهم المساهمين.

8. انعكاسات تطبيق الحوكمة المؤسسية على جودة المعلومات المالية والمحاسبية

إن المعلومات المالية والمحاسبية الصادرة عن الشركات تعتبر من أهم المواضيع التي تتناولها عملية الحوكمة في الشركات. فمن أهم نتائج عملية تطبيق الحوكمة في الشركات هو إيجاد لجنة تسمى لجنة المراجعة أو التدقيق حيث تكون مهام هذه اللجنة تنصب على مراجعة التقارير المالية وذلك بهدف التعرف على أساليب إدارة المخاطر وعمليات التدقيق الداخلية والخارجية بحيث يتحتم على هذه اللجنة عقد إجتماعات دورية مع الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة والمدقق الخارجي.

ومن صلاحيات هذه اللجنة حسب معايير الحوكمة طلب التقارير المالية والمحاسبية بشكل دوري وحتى بشكل مفاجئ وذلك لضمان عدم قيام الإدارة التنفيذية بإجراء الجراحات التجميلية للقوائم المالية والمحاسبية الخاصة بالشركة، كما أن أعضاء هذه اللجنة يجب أن يكونوا من ذوي الخبرة والدراية الكاملة بكافة نواحي ونشاطات الشركة ويتميز أعضائها بالكفاءة العالية في المجال المالي والمحاسبي، فطلب هذه المعلومات يساعد لجنة المراجعة والتدقيق على عملية وضع التوصيات المناسبة لضمان سلامة الوضع المالي للشركة ومعالجة نقاط الخلل إن وجدت قبل إستفحالها ومن هنا يجب أن تكون المعلومات المالية والمحاسبية التي تقدم لهذه اللجنة صحيحة ودقيقة وتعكس الواقع المالي للشركة بحيث يمكن الإعتماد على هذه المعلومات في عملية وضع التوصيات وإتخاذ القرارات المالية إعتماداً على هذه التوصيات.

ومن هنا تبرز أهمية وجود مثل هذه اللجنة التي تقوم بعملية المراقبة المباشرة وغير المباشرة للوضع المالي للشركة والتي من ضمن مهامها الرئيسية القيام بعملية المراقبة الداخلية للوضع المالي للشركة ومحاولة معالجة أي خلل قد يصيب الشركة بالإضافة إلى إجراء عملية المراجعة الكاملة للمعلومات المالية والمحاسبية المذكورة في التقارير المالية للشركة والتي تقدم للمساهمين والهيئات الحكومية ذات العلاقة.

إن المعلومات المالية والمحاسبية تعبر عن هوية وأنشطة أي شركة وبالتالي تعتبر هي الأساس الذي يخدم عملية إتخاذ القرار سواء كان هذا القرار متخذ من قبل الأطراف الداخلية للشركة (الإدارة المالية للشركة، الإدارة التنفيذية، مجلس الإدارة ... إلخ) أو من قبل أطراف خارجية (المستثمرين المحتملون، الدائنون، المساهمون ... إلخ).

المعلومات المالية والمحاسبية هي عبارة عن المنتج النهائي للبيانات المالية والمحاسبية والحركات والقيود اليومية التي يتم إجراءها داخل الشركة بمعنى أن كل نشاط أو إجراء يتخذ داخل الشركة يتم التعبير عنه بقيد محاسبي يعكس هذه العملية في الدفاتر والقيود المحاسبية بمعنى أدق فإن القوائم المالية هي نتاج لعملية المعالجة المحاسبية لكافة الأنشطة والقرارات التي تقوم بها الشركة وهذه المعلومات المحاسبية يجب أن تتميز بمجموعة من الخصائص وذلك حتى تعبر بشكل دقيق وسليم عن الوضع الحقيقي للشركة بحيث يمكن استخدامها من قبل جميع الأطراف داخلية كانت أم خارجية.

إن المعيار الدولي رقم (1) يصف الخصائص النوعية التي يجب أن تتوافر في البيانات المالية المعروضة من قبل الشركات حيث يحدد هذا المعيار أن الخصائص النوعية "هي صفات تجعل المعلومات المعروضة في البيانات المالية مفيدة للمستخدمين".

ويمكن حصر هذه الخصائص النوعية بما يلي:

1. الملائمة

إن المقصود بالملائمة أو الموائمة كصفة يجب أن تتصف بها المعلومات المالية والمحاسبية هو ضرورة وجود علاقة وثيقة ما بين المعلومات الواردة في التقارير المالية والمحاسبية والأهداف والغايات التي تم إعداد هذه المعلومات من أجلها فوجود هذه الصفة في المعلومات المالية والمحاسبية يمكّن إدارة الشركة من الإعتماد على هذه المعلومات لغايات إتخاذ القرار، المعيار الدولي رقم (1) يقول أن (الملائمة لتكون مفيدة فإن المعلومات يجب أن تتلاءم مع حاجات متخذي القرارات وتمتلك المعلومات المالية والمحاسبية صفة الملائمة عندما تؤثر على القرارات المتخذة من قبل الشركة والمساعدة في تقييم الأحداث الماضية والحالية والمستقبلية بالإضافة على تصحيح التقييمات الماضية).

2. أمانة المعلومات وإمكانية الإعتماد عليها

تم إعداد القوائم المالية والمحاسبية إعتماداً على البيانات المالية الخاصة بالشركة والتي يجب أن تعبر عن الوضع الحقيقي للشركة وهذه القوائم المالية والمحاسبية تستخدم في عملية إتخاذ القرار وبالتالي حتى يتم إتخاذ قرار صحيح يجب أن تكون المواد الداخلة (القوائم المالية) في عملية إتخاذ القرار صحيحة أي لضمان جودة المخرجات لا بد من ضمان صحة المدخلات وكون القرارات المالية تتخذ للتعامل مع الواقع والبيئة التي تعمل بها الشركة فلا بد من أن تكون القوائم المالية والمحاسبية دقيقة وصحيحة وتعكس الواقع الحقيقي للشركة. المعيار الدولي رقم (1) يقول (لتكون المعلومات ذات فائدة يجب أن تكون موثوقة أي خالية من الأخطاء الجوهرية والتميز، ويمكن الإعتماد عليها من قبل متخذي القرارات كونها تعبر بشكل صحيح عن واقع الشركة).

إذا فإن تطبيق حوكمة الشركات على المعلومات المالية والمحاسبية يشترط ويفترض وجود صفة الأمانة والثقة وإمكانية الإعتماد على هذه المعلومات التي تزداد كلما تعززت فيها هذه الصفات.

3. حيادية المعلومات

إتصاف المعلومات المالية والمحاسبية بصفة الحيادية وعدم التحيز ضروري لضمان عدم توجيه متخذي القرارات الذين يعتمدون على هذه المعلومات نحو إتخاذ قرار معين أو محدد سلفاً وإنما إتخاذ القرارات التي تعتمد على إجراء تقييم حقيقي وواقعي وموضوعي لا تحيز فيه أي أن توفر النزاهة في هذه المعلومات يؤدي إلى إتخاذ قرارات موضوعية ونزيهة تساعد في تصويب وتدعيم الموقع المالي للشركة، المعيار الدولي رقم (1) يقول بهذا الخصوص (يجب أن تكون المعلومات أو البيانات التي تحتويها القوائم المالية محايدة أي خالية من التحيز ولا تعتبر القوائم المالية محايدة إذا كان عرض المعلومات يؤثر على إتخاذ القرار بهدف تحقيق نتيجة أو حصيلة محددة سلفاً).

أي أن الأطراف المسؤولة عن إعداد القوائم المالية يجب أن تقدم معلومات محاسبية تتصف بصفة عدم التحيز وهذا من واجبات مجلس الإدارة ولجنة التدقيق والمراجعة حسب منظور حوكمة الشركات.

4. قابلية المعلومات للمقارنة

من الاستخدامات الرئيسية للقوائم المالية والمحاسبية استخدامها لغايات مقارنة الأداء سواء كانت هذه المقارنة ما بين أداء الشركة المالي مقارنة مع أداء الشركات الأخرى المماثلة أو إجراء المقارنة في مستويات الأداء حسب الفترات الزمنية أي أن المعلومات المحاسبية تصبح ذات فائدة أكبر كلما إتصفت عملية إعدادها باستخدام أساليب معتمدة في القياس والإفصاح حسب المعيار الدولي رقم (1) (يجب أن يتمكن مستخدمي البيانات والقوائم المالية من إجراء وتطبيق أسلوب المقارنة للقوائم المالية للمشروع على مرور الزمن من أجل تحديد الإتجاهات في مركزه المالي أو الأداء المالي للشركة كما ويجب أن يكون بإمكانهم مقارنة القوائم المالية للمشاريع المختلفة من أجل إجراء التقييم النسبي للوضع المالي للشركة).

ومن هنا كان لزاماً على لجنة المراجعة والتدقيق المنبثقة من مجلس إدارة الشركة أن تقوم بإجراء عملية كاملة من التدقيق والمراجعة للمعلومات المحاسبية والقوائم المالية ومقارنتها بالقوائم المالية لشركات أخرى مشابهة وذلك للمساعدة في إتخاذ القرار السليم.

5. التوقيت المناسب

المقصود بالتوقيت المناسب هو توفير المعلومات والقوائم المالية والمحاسبية في وقتها أي يجب إتاحة هذه المعلومات والقوائم وضمان توفرها في التوقيت الملائم للفترة المالية أو المحاسبية التي تعبر عنها هذه القوائم كون أن هذه المعلومات تفقد قيمتها إذا لم يتم توفيرها عند الحاجة لاستخدامها.

المعيار الدولي رقم (1) (إذا حدث تأثير غير ضروري في تقديم التقارير المالية فإن المعلومات الواردة في هذه التقارير قد تفقد قيمتها لذا فإن الإدارة بحاجة إلى الموازنة بين ميزة توفير التقارير في الوقت المناسب وإتصاف المعلومات بصفة المصداقية والثقة).

9. الإفصاح والحوكمة المؤسسية

يعتبر الإفصاح عن القوائم المالية من المرتكزات الرئيسية لعملية تطبيق معايير الحوكمة على الشركات وخصوصاً الشركات المساهمة العامة التي تفتح باب الملكية لجميع الجهات الراغبة في الإستثمار في أعمال الشركة وكذلك سعي الشركات نحو تحويل نشاطاتها المختلفة من خلال الإقتراض كل ذلك أدى إلى سعي المستثمرين والمقرضين للحصول على بيانات وقوائم مالية ذات مستوى عالي من الإفصاح عن نتائج أعمال الشركة ومركزها المالي.

ووفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها والتي تقضي بضرورة الإفصاح عن جميع المعلومات في القوائم المالية بحيث تشمل هذه التقارير القوائم المالية جميع المعلومات اللازمة والضرورية لإعطاء صورة صحيحة واضحة عن الشركة كما ويجب أن يتصف هذا الإفصاح عن القوائم المالية بصفة الشمولية وأن يكون مناسباً وعادلاً. وحتى يتصف الإفصاح بالصفات المذكورة سابقاً لا بد أن تصمم وتعد القوائم المالية بشكل يعكس بدقة جميع الأحداث والحقائق المالية والجوهرية التي أثرت وستؤثر على الشركة خلال الفترة.

إن عملية الإنفصال بين الملكية والإدارة أدى إلى ضرورة تطبيق معايير الحوكمة، وجزء أساسي من هذه المعايير يستند على طريقة قيام الشركة بالإفصاح والإعلان عن الأحداث الجوهرية والقوائم المالية الخاصة بالشركة، وهذا الإنفصال الذي باعد بين المساهمين الذين يمتلكون المشروع وبين الأرقام المحاسبية التي تمثل مركز المشروع المالي ونتائج أعماله خلال فترة معينه لذا كان لا بد من تصوير ميزانية المشروع في البداية وطباعتها ونشرها لإتاحة الفرصة لهؤلاء المساهمين للإطلاع على المركز المالي ونتائج أعمال المشروع من ربح أو خسارة كانت تظهر من خلال تثبيت حقوق الملكية أو رأس مال الأسهم وبيان الزيادة أو النقص التي حدثت خلال العام وما لبثت أزمة الكساد التي حلت بالنظام الإقتصادي في الثلاثينيات من القرن الماضي وما رافقها من حملات إعلامية تناولت مسألة الإفصاح إن نشأت المطالبة بعرض حركة أموال المشروع ونشاطه خلال العام عن طريق عرض مشترياته ومبيعاته ومصروفاته المختلفة مما يظهر المقدرة الكسبية للمشروع وقدرته على تحقيق الأرباح، ومما يمكنه من توزيع الأرباح على المساهمين، وتأثير التدفقات النقدية اللازمة لتسديد الديون للمقرضين والبنوك وغيرهم من الدائنين وقد عبرت حسابات النتائج عن هذه الحركة من خلال حساب التشغيل الذي كان يعبر عن نشاط الإنتاج ويقيم أداء وظيفة المتاجرة المتمثل بالشراء والبيع وحساب الأرباح والخسائر الذي أيضاً كان يقيم أداء وظيفتي الإدارة والتمويل.

أسئلة الفصل:

التمرين الأول (إختيار من متعدد)

ضع دائرة حول الإجابة الأصح لكل سؤال من الأسئلة التالية:

1. تُعرف مؤسسة التمويل الدولية IFC الحوكمة المؤسسية بأنها:

أ. مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من المساهمين.

ب. هي النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها.

ج. مجموعة من الأساليب التي يتم بها إدارة البنك وذلك من خلال مجلس إدارة البنك والإدارة العليا لهذا البنك.

د. (أ + ج).

2. أي العبارات التالية صحيحة:

أ. يوجد علاقة قوية بين الحوكمة وفصل الملكية عن الإدارة.

ب. ترتبط الحوكمة المؤسسية بأسلوب إدارة الشركة من خلال الجمعية العمومية.

ج. تتضمن الحوكمة المؤسسية على مجموعة من المبادئ الخاصة بسياسة الإنتاج والتسويق وإدارة الشؤون المالية في المنشأة.

د. (أ + ج).

3. واحد مما يلي يعتبر من الأهداف التي تسعى الحوكمة المؤسسية إلى تحقيقها:

أ. تحديد سياسات مصادر التمويل.

ب. المفاضلة ما بين السياسات المحاسبية المختلفة.

ج. الإفصاح وتحقيق مبدأ الشفافية.

د. إعتماد سياسة إعداد القوائم المالية.

4. من أهم الأسباب التي ساعدت على التطور السريع للحوكمة المؤسسية:

(I) الأزمات المالية والإقتصادية التي عصفت بالعديد من دول العالم خاصة في عقد التسعينات والعقد الذي يليه.

(II) إنفصال الملكية عن الإدارة في الشركات المساهمة وضعف آليات الرقابة على الإدارة.

أ. الجملة (I) فقط

ب. الجملة (II) فقط

ج. (I) و (II) صحيحتين

د. (I) و (II) غير صحيحتين

5. تتضمن العوامل المحددة لتطبيق الحوكمة المؤسسية:

(I) العوامل الداخلية مثل القواعد والأنظمة الداخلية للشركة وأسلوب إتخاذ القرار وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات.

(II) العوامل والإعتبارات البيئية.

أ. الجملة (I) فقط

ب. الجملة (II) فقط

ج. (I) و(II) صحيحتين

د. (I) و(II) غير صحيحتين

6. أي من المعايير التالية لا تعتبر من ضمن المعايير المعتمدة من قبل منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية:

أ. المعاملة المتساوية بين جميع المساهمين.

ب. إيجاد هيئة مستقلة للإشراف على الإدارة ومتابعة شؤونها.

ج. حفظ حقوق جميع المساهمين.

د. حماية حقوق أصحاب المصالح.

هـ. لا شيء مما ذكر.

7. **من أهم الشروط التي تتطلب قواعد الحاكمية لهيئة الأوراق المالية الأردنية توفرها في مجلس إدارة الشركة:**

أ. أن يكون ثلث أعضاء المجلس على الأقل أعضاء مستقلين.

ب. يجب أن بذل العناية المهنية اللازمة في إدارة الشركة بكل نزاهة وشفافية.

ج. التأكد من توافر الكفاءة والخبرة الإدارية والفنية اللازمة في أشخاص الإدارة التنفيذية.

د. جميع ما ذكر.

8. أي من التالية لا تعتبر من مهام مجلس الإدارة حسب قواعد الحاكمية لهيئة الأوراق المالية الأردنية:

أ. وضع الإستراتيجيات والسياسات والخطط والإجراءات التي من شأنها تحقيق مصلحة الشركة وأهدافها وتعظيم حقوق مساهميها وخدمة المجتمع المحلي.

ب. وضع سياسة إدارة المخاطر التي قد تواجهها الشركة.

ج. تعيين المدير العام وإنهاء خدماته، وتحديد مهام وصلاحيات الإدارة التنفيذية في الشركة.

د. تشكيل لجنة التدقيق ولجنة الترشيحات والمكافآت.

هـ. لا شيء مما ذكر.

9. ممكن ضمان حقوق المساهمين حسب قواعد الحاكمية لهيئة الأوراق المالية الأردنية من خلال:

أ. المشاركة والتصويت في اجتماع الهيئة العامة للشركة والحصول على الأرباح السنوية للشركة.

ب. التصويت على تعيين الإدارة التنفيذية للشركة.

ج. الحق في إقالة رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمدير العام.

د. أ و ج فقط.

10. أي من التالية لا يعتبر من خصائص الحوكمة المؤسسية:

أ. العدالة والشفافية.

ب. المساءلة والمسؤولية.

ج. الإنضباطية.

د. توفر الخبرة والمعرفة العلمية والعملية لمجلس الإدارة.

11. أي من العبارات التالية صحيح:

(I) لا بد أن يزيد تطبيق الحوكمة المؤسسية من جودة البيانات المالية والمحاسبية وأن يزيد شفافية التقارير المالية.

(II) ممكن أن يسهم تطبيق الحوكمة المؤسسية في زيادة عدم تماثل المعلومات نتيجة إمتلاك أعضاء لجان التدقيق والترشيحات والمكافآت لمعلومات سرية عن الشركة.

أ. الجملة (I) فقط

ب. الجملة (II) فقط

ج. (I) و(II) صحيحتين

د. (I) و(II) غير صحيحتين

12. المقصود بالملائمة أو الموائمة بإعتبارها خاصية أساسية للمعلومات المالية والمحاسبية هو ضرورة:

أ. وجود علاقة وثيقة بين الوسائل التي يتم الإعتماد عليها عند إعداد القوائم المالية والغايات التي تم إعداد القوائم المالية لأجلها.

ب. وجود علاقة وثيقة بين المعلومات الواردة في التقارير المالية والمحاسبية والأهداف والغايات التي تم إعداد هذه المعلومات من أجلها.

ج. وجود علاقة وثيقة بين الأساليب التي يتم الإعتماد عليها عند إعداد القوائم المالية والغايات التي تم إعداد القوائم المالية لأجلها.

د. (أ + ج).

13.تتمثل علاقة الإفصاح بالحوكمة المؤسسية في:

(I) أن الإفصاح يعتبر من المرتكزات الرئيسية لتطبيق الحوكمة لأنه يعزز من شفافية القوائم المالية ويوفر فرصة للحصول على بيانات وقوائم مالية حقيقية للشركة.

(II) يساهم الإفصاح الفعّال في زيادة رقابة المساهمين على الشركة من خلال اضطرار الإدارة للإفصاح عن خططها وبرامجها وجميع المعلومات المتعلقة بأعمال الشركة.

أ. الجملة (I) فقط

ب. الجملة (II) فقط

ج. (I) و(II) صحيحتين

د. (I) و(II) غير صحيحتين

الإجابات الصحيحة للتمرين الأول:

السؤال	1	2	3	4	5	6	7	8
الإجابة	ب	أ	ج	ج	أ	ب	د	هـ
السؤال	9	10	11	12	13			
الإجابة	أ	د	أ	ب	أ			

ملحق رقم (1)

دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان

مقدمة

لقد أصبحت قواعد وأسس حوكمة الشركات من أهم المواضيع المطروحة على صعيد إقتصاديات دول العالم، وباتت تشكل عنصراً هامًا لتعزيز النجاح والإصلاح الإقتصادي والتنظيمي في ظل العولمة وإنفتاح إقتصاديات الدول على بعضها البعض والمنافسة الشديدة، وفي ظل الشروط والمتطلبات التي تضعها المنظمات والمؤسسات الدولية لقبول العضوية أو التعامل مع دول العالم المختلفة ومؤسسات وأسواق هذه الدول. كما أصبح تطبيق هذه القواعد والأسس شعاراً يتبناه القطاع العام والخاص على حد سواء ووسيلة لتعزيز الثقة في إقتصاد أي دولة ودليل وجود سياسات عادلة وشفافة وقواعد لحماية المستثمرين والمتعاملين، ومؤشراً على المستوى الذي وصلت إليه الإدارات فيها من إلتزام مهني بقواعد حسن الإدارة والشفافية والمحاسبة ووجود إجراءات للحد من الفساد، والتالي زيادة جاذبية الإقتصاد للإستثمارات المحلية والخارجية وقدرته التنافسية.

وفي ضوء التطور الذي يشهده الإقتصاد الوطني على كافة الأصعدة وضمن إطار عمل هيئة الأوراق المالية لتطوير سوق رأس المال الوطني والأطر التشريعية والتنظيمية فيه، فقد تم إعداد هذا الدليل الذي يحتوي على قواعد لحوكمة الشركات المساهمة المدرجة في البورصة، تهدف إلى وضع إطار واضح ينظم العلاقات والإدارة فيها، ويحدد الحقوق والواجبات والمسؤوليات بما يحقق أهداف الشركة وغاياتها ويحفظ حقوق الأطراف ذوي المصالح المرتبطة بها. وتستند هذه القواعد بشكل أساسي إلى عدد من التشريعات من أهمها قانون الأوراق المالية والتشريعات الصادرة بمقتضاه وقانون الشركات إضافة إلى المبادئ الدولية التي وضعتها منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية. (Organization of Economic Cooperation and Development (OECD.

ولا بد من الإشارة إلى أن هذه القواعد استند العديد منها إلى نصوص قانونية ملزمة وردت في التشريعات المشار إليها أعلاه. ولم يتم التفصيل بشكل عام في عدد من الجوانب والمتطلبات التي تطرقت إليها هذه القواعد، بل تم وضع قاعدة عامة ومن ثم ترك التفصيل إلى التشريعات ذات العلاقة. فعلى سبيل المثال لم يتم تفصيل المعلومات المطلوبة في التقرير السنوي للشركة وإنما ترك ذلك لتعليمات إفصاح الشركات المصدرة للأوراق المالية.

وقد تقرر أن يكون تطبيق هذه القواعد في البداية من خلال أسلوب "الإلتزام أو تفسير عدم الإلتزام" والذي يعني أن تلتزم الشركات بالقواعد الواردة في الدليل. وفي حال لم يتم الإلتزام بأي من القواعد الواردة فيه عدا تلك التي إستندت إلى نص قانوني ملزم في أي من التشريعات والتي يتوجب الإلتزام بها تحت طائلة المسؤولية، فلا بد من توضيح الأسباب التي أدت إلى عدم الإلتزام بهذه القاعدة، وذلك بشكل واضح في التقرير السنوي للشركة. ويهدف إتباع هذا الأسلوب إلى منح الشركات مرونة في التطبيق ووقتاً كافياً للتكيف مع متطلبات قواعد الحوكمة بما يعزز الوعي بهذه القواعد ومن ثم تحقيق الإلتزام الكامل بها بشكل متدرج.

ومن المؤمل أن تسعى إدارات الشركات المساهمة المدرجة في البورصة إلى تطبيق هذه القواعد، كما أن الأمل معقود على كافة الأطراف المرتبطة بالشركات في العمل على تشجيع تطبيق هذه القواعد بما يعمق الثقة في هذه الشركات من خلال تعزيز أداء إداراتها ويحفظ حقوق كافة الأطراف المرتبطة بها، ويساهم بالتالي في تعزيز أداء إقتصادنا الوطني وزيادة الثقة فيه وبالمناخ الإستثماري.

الباب الأول: تعاريف

الشركة: الشركة المساهمة المدرجة في البورصة.

الأقرباء: الأب والأم والأخ والأخت والزوج والزوجة والأولاد.

العضو المستقل: عضو مجلس الإدارة الذي لا تربطه بالشركة أو بأي من موظفي الإدارة التنفيذية العليا فيها أو بأي شركة حليفة أو بمدقق الشركة أي مصلحة مادية أو أي علاقة غير تلك المتعلقة بمساهمته في الشركة، قد يتكون في ظلها شبهة بجلب أي منفعة سواء مادية أو معنوية لذلك العضو قد تؤدي إلى التأثير على قراراته أو استغلاله لمنصبه في الشركة. وتنتفي صفة الاستقلالية عن عضو مجلس الإدارة في أي من الحالات التالية:

1. إذا كان يعمل أو كان قد عمل لدى الشركة أو أي شركة حليفة خلال السنوات الثلاث الأخيرة السابقة لتاريخ ترشحه لعضوية المجلس.
2. إذا كان أحد أقربائه يعمل أو كان قد عمل في الإدارة التنفيذية لدى الشركة أو أي شركة حليفة خلال السنوات الثلاث السابقة لتاريخ ترشحه لعضوية المجلس.
3. إذا كان له أو أحد أقاربه مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في العقود والمشاريع والإرتباطات التي تعقد مع الشركة أو أي شركة حليفة، والتي تساوي أو تزيد قيمتها عن 50000 ديناراً.
4. إذا كان العضو أو احد أقاربه شريكاً لمدقق الحسابات الخارجي للشركة أو موظفاً لديه، أو إذا كان شريكاً أو موظفاً لديه خلال السنوات الثلاث السابقة لتاريخ ترشيحه لعضوية المجلس.
5. إذا كان للعضو سيطرة على الشركة من خلال تملك 10% أو أكثر من رأسمال الشركة.

عضو مجلس الإدارة غير التنفيذي: العضو الذي لا يكون موظفاً في الشركة أو يتقاضى راتباً منها.

تعاملات الأطراف ذوي العلاقة: أي صفقات أو عقود تتجاوز قيمتها مبلغ 50000 دينار يتم إبرامها بين الشركة أو أي مما يلي من الأطراف ذوي العلاقة، وهم:

1. الشركات الحليفة للشركة.
2. أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية العليا للشركة.
3. أعضاء مجلس الإدارة أو هيئة المديرين والإدارة التنفيذية العليا للشركة الحليفة.
4. أي شخص يمتلك 5% أو أكثر من أسهم الشركة أو إحدى شركاتها الحليفة.
5. أقارب وشركاء الأطراف المشار إليهم أعلاه.
6. صناديق الإدخار للعاملين في الشركة.
7. المشاريع والمنشآت المشتركة للشركة مع أي جهة أخرى (Joint Ventures).
8. الشركات المسيطر عليها من قبل أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية العليا وأقاربهم.

التصويت التراكمي: أن يكون لكل مساهم عدداً من الأصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها، حيث يقوم بالتصويت بها لمرشح واحد لعضوية مجلس الإدارة أو توزيعها بين من يختارهم من المرشحين دون حصول تكرار لهذه الأصوات.

الأطراف ذوي المصالح: الأشخاص الذين لهم مصلحة مع الشركة بما في ذلك المساهمين والعاملين في الشركة والدائنين والموردين والمستثمرين المحتملين.

اللجان: اللجنتان الدائمتان اللتان يشكلهما مجلس الإدارة وهما لجنة الترشيحات والمكافآت ولجنة التدقيق.

الشخص المطلع في الشركة: هو الشخص الذي يطلع على المعلومات الداخلية بحكم منصبه أو وظيفته في الشركة بما في ذلك رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والمدير العام والمدير المالي والمدقق الداخلي والمدقق الخارجي وممثل الشخص الإعتباري، وأقرباء الأطراف المشار إليها.

الباب الثاني: مجلس إدارة الشركة المساهمة

1. يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة لا يقل عدد أعضائه عن خمسة أشخاص ولا يزيد على ثلاثة عشر وفقاً لما يحدده نظام الشركة. وتقتضي مبادئ الحوكمة الرشيدة أن يتم إنتخابهم وفق أسلوب التصويت التراكمي من قبل الهيئة العامة للشركة بالإقتراع السري على أن يكون ثلث أعضاء المجلس على الأقل من الأعضاء المستقلين. وفي حال وجود كسر في ناتج إحتساب الثلث المشار إليه، يقرب الناتج إلى الرقم الصحيح التالي.
2. يتولى المجلس مهام إدارة الشركة لمدة أربع سنوات تبدأ من تاريخ إنتخابه.
3. يسمي عضو مجلس الإدارة من الأشخاص الإعتباريين شخصاً طبيعياً لتمثيله طيلة مدة المجلس.
4. يمثل مجلس الإدارة كافة المساهمين وعليه بذل العناية المهنية اللازمة في إدارة الشركة وتخصيص الوقت اللازم للقيام بعمله بكل نزاهة وشفافية بما يحقق مصلحة الشركة وأهدافها وغاياتها.
5. لا يجوز الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة وأي منصب تنفيذي آخر في الشركة.
6. يجب أن يكون عضو مجلس الإدارة مؤهلاً ويتمتع بقدر كافٍ من المعرفة بالأمور الإدارية والخبرة وأن يكون ملماً بالتشريعات ذات العلاقة وبحقوق وواجبات مجلس الإدارة.
7. لا يجوز لعضو مجلس الإدارة أو من يمثله أن يكون عضواً أو ممثلاً لعضو في مجلس إدارة شركة أخرى مشابهة أو منافسة لها في أعمالها أو مماثلة لها في غاياتها، وفي جميع الأحوال لا يجوز للشخص الطبيعي الجمع بين عضوية مجالس إدارة أكثر من خمس شركات، بصفته الشخصية أو بصفته ممثلاً للشخص الإعتباري.
8. لا يجوز للشركة أن تقدم قرضاً نقدياً من أي نوع لرئيس المجلس أو أي من أعضائه أو لأي من أقربائهم. ويستثنى من ذلك البنوك والشركات المالية التي يجوز لها ضمن غاياتها أن تقرض أياً ممن سبق ووفق الشروط التي تتعامل بها مع عملائها الآخرين، على أن يتم الإفصاح عن ذلك ضمن التقرير السنوي للشركة.
9. توفر الشركة لأعضاء مجلس الإدارة كافة المعلومات والبيانات الخاصة بالشركة بما يمكنهم من القيام بعملهم والإلمام بكافة الجوانب المتعلقة بعمل الشركة.
10. على مجلس الإدارة التأكد من توافر الكفاءة والخبرة الإدارية والفنية اللازمة في أشخاص الإدارة التنفيذية للقيام بالمهام الموكلة إليهم.
11. للمجلس الإستعانة برأي أي مستشار خارجي على نفقة الشركة شريطة موافقة أغلبية أعضاء المجلس وتجنب تعارض المصالح.

12. على رئيس مجلس إدارة الشركة أو أحد أعضائه أو المدير العام للشركة أو مدقق حساباتها الخارجي تحت طائلة المسؤولية التقصيرية تبليغ الجهات الرقابية المعنية في حال وقوع أي مما يلي:

(أ) إذا تعرضت الشركة لأوضاع مالية أو إدارية سيئة أو تعرضت لخسائر جسيمة تؤثر في حقوق المساهمين أو في حقوق دائنيها.

(ب) قيام مجلس إدارتها أو أي من أعضاء المجلس أو مديرها العام باستغلال صلاحياته ومركزه بأي صورة كانت لتحقق له أو لغيره أي منفعة بطريقة غير مشروعة ويسري هذا الحكم في حال إمتناع أي منهم عن عمل يستوجب القانون القيام به.

(ج) قيام مجلس إدارتها أو أي من أعضاء المجلس أو مديرها العام بأي عمل ينطوي على تلاعب أو يعتبر إختلاساً أو إحتيالاً أو تزويراً أو إساءة إئتمان وبشكل يؤدي إلى المساس بحقوق الشركة أو مساهميها أو الغير.

الفصل الأول: مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة

يضع مجلس الإدارة نظام داخلي خاص يتم مراجعته بشكل سنوي، تحدد بموجبه بشكل مفصل مهام وصلاحيات المجلس ومسؤولياته بما في ذلك ما يلي:

1. وضع الإستراتيجيات والسياسات والخطط والإجراءات التي من شأنها تحقيق مصلحة الشركة وأهدافها وتعظيم حقوق مساهميهما وخدمة المجتمع المحلي.
2. وضع الإجراءات اللازمة لضمان حصول جميع المساهمين بمن فيهم غير الأردنيين، على حقوقهم ومعاملتهم بشكل يحقق العدالة والمساواة دون تمييز.
3. إتخاذ الإجراءات اللازمة لضمان الإلتزام بأحكام التشريعات النافذة.
4. وضع سياسة إدارة المخاطر التي قد تواجهها الشركة.
5. تنظيم الأمور المالية والمحاسبية والإدارية للشركة بموجب أنظمة داخلية خاصة.
6. إعداد التقارير السنوية ونصف السنوية وربع السنوية ونتائج الأعمال الأولية السنوية عن أعمال الشركة، متضمنة البيانات المالية عن كل فترة، وفقاً لأحكام التشريعات النافذة. على أن يتم الإعلان مسبقاً عن موعد الإفصاح عن هذه البيانات المالية قبل موعد إعلانها بما لا يقل عن ثلاثة أيام عمل.
7. وضع سياسة الإفصاح والشفافية الخاصة بالشركة ومتابعة تطبيقها وفقاً لمتطلبات الجهات الرقابية والتشريعات النافذة.
8. وضع إجراءات تهدف إلى منع الأشخاص المطلعين في الشركة من استغلال معلومات داخلية سرية لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية.
9. وضع سياسة تفويض واضحة في الشركة يحدد بموجبها الأشخاص المفوضين وحدود الصلاحيات المفوضة لهم.
10. تعيين المدير العام للشركة وإنهاء خدماته.
11. تحديد مهام وصلاحيات الإدارة التنفيذية في الشركة.
12. إتخاذ الخطوات الكفيلة بتحقيق الرقابة الداخلية على سير العمل في الشركة بما في ذلك إنشاء وحدة خاصة للرقابة والتدقيق الداخلي تكون مهمتها التأكد من الإلتزام بتطبيق أحكام التشريعات النافذة ومتطلبات الجهات الرقابية والأنظمة الداخلية والسياسات والخطط والإجراءات التي يضعها مجلس الإدارة.
13. مراجعة وتقييم أداء الإدارة التنفيذية في الشركة ومدى تطبيقها للإستراتيجيات والسياسات والخطط والإجراءات الموضوعة.

14. وضع آلية لإستقبال الشكاوى والإقتراحات المقدمة من قبل المساهمين بما في ذلك إقتراحاتهم الخاصة بإدراج مواضيع معينة على جدول أعمال الهيئة العامة، بشكل يضمن دراستها وإتخاذ القرار المناسب بشأنها خلال فترة زمنية محددة.
15. إعتماد أسس منح الحوافز والمكافآت والمزايا الخاصة بأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، بما يساعد على تحقيق مصلحة الشركة وأهدافها وغاياتها.
16. وضع سياسة تنظم العلاقة مع الأطراف ذوي المصالح بما يضمن تنفيذ إلتزامات الشركة تجاههم وحفظ حقوقهم وتوفير المعلومات اللازمة لهم وإقامة علاقات جيدة معهم.
17. وضع إجراءات عمل خطية لتطبيق قواعد الحوكمة الرشيدة في الشركة ومراجعتها وتقييم مدى تطبيقها بشكل سنوي.

الفصل الثاني: اللجان التي يشكلها مجلس الإدارة

1. يشكل مجلس الإدارة اللجنتين الدائمتين التاليتين:

(أ) لجنة التدقيق، وتكون مهامها وفق ما هو وارد في فصل الإفصاح والشفافية.

(ب) لجنة الترشيحات والمكافآت تكون مهامها بشكل رئيسي ما يلي:

1. التأكد من استقلالية الأعضاء المستقلين بشكل مستمر.
2. إعداد السياسة الخاصة بمنح المكافآت والمزايا والحوافز والرواتب في الشركة ومراجعتها بشكل سنوي.
3. تحديد إحتياجات الشركة من الكفاءات على مستوى الإدارة التنفيذية العليا والموظفين وأسس إختيارهم.
4. إعداد السياسة الخاصة بالموارد البشرية والتدريب في الشركة ومراقبة تطبيقها، ومراجعتها بشكل سنوي.

2. تتألف كل من اللجنتين المشار إليهما من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، لا يقل عددهم عن ثلاثة، على أن يكون إثنان منهم على الأقل من الأعضاء المستقلين وأن يترأس اللجنة أحدهما.
3. تضع كل من اللجنتين بموافقة مجلس الإدارة إجراءات عمل خطية تنظم عملها وتحدد إلتزاماتها.
4. تأخذ كل من اللجنتين قراراتهما وتوصياتهما بالأكثرية المطلقة للأعضاء.
5. تقدم كل من اللجنتين قراراتهما وتوصياتهما إلى مجلس الإدارة وتقريراً حول أعمالهما إلى إجتماع الهيئة العامة العادي السنوي للشركة.
6. تتمتع كل من اللجنتين بالصلاحيات التالية:

(أ) طلب أي بيانات أو معلومات من موظفي الشركة الذين يتوجب عليهم التعاون لتوفير هذه المعلومات بشكل كامل ودقيق.

(ب) طلب المشورة القانونية أو المالية أو الإدارية أو الفنية من أي مستشار خارجي.

(ج) طلب حضور أي موظف في الشركة للحصول على أي إيضاحات ضرورية.

7. للمجلس تشكيل لجان للقيام بمهام معينة لفترات محددة وفقاً لإجراءات تحدد الأمور المتعلقة باللجنة ومنها مهمتها ومدة عملها والصلاحيات الممنوحة لها.

الفصل الثالث: اجتماعات مجلس الإدارة

1. يعقد مجلس إدارة الشركة إجتماعاته بدعوة خطية من رئيسه أو بناءً على طلب خطي يقدم إلى رئيس المجلس من ربع أعضائه على الأقل، بحضور الأكثرية المطلقة لأعضائه.

2. يكون التصويت على قرارات المجلس شخصياً ولا يجوز التوكيل فيه كما لا يجوز أن يكون بالمراسلة أو بصورة غير مباشرة أخرى.
3. تصدر قرارات المجلس بالأكثرية المطلقة للأعضاء الحاضرين.
4. يعقد المجلس إجتماعاً واحداً على الأقل كل شهرين بحيث لا يقل عدد إجتماعاته خلال السنة المالية عن ستة إجتماعات، على أن يتم الإفصاح عن عدد الإجتماعات في التقرير السنوي للشركة.
5. يعين المجلس أميناً لسر المجلس يتولى تدوين محاضر إجتماعاته وقراراته في سجل خاص مرقم بصورة مسلسلة، وبيان الأعضاء الحاضرين وأي تحفظات يبدونها.

الباب الثالث: اجتماع الهيئة العامة للشركة

1. تتكون الهيئة العامة من جميع المساهمين الذين يحق لهم التصويت.
2. تعقد الهيئة العامة للشركة إجتماعاً عادياً مرة واحدة كل سنة على الأقل، على أن يعقد هذا الإجتماع خلال الأشهر الأربعة التالية لإنتهاء السنة المالية للشركة. كما يجوز أن تعقد الهيئة العامة للشركة إجتماعاً غير عادي في أي وقت وفقاً للتشريعات النافذة.
3. يوجه مجلس الإدارة الدعوة إلى كل مساهم لحضور إجتماع الهيئة العامة إما باليد أو عن طريق البريد العادي والبريد الإلكتروني الخاص بالمساهم، قبل 21 يوماً من التاريخ المقرر لعقد الإجتماع، على أن يتم إعداد الترتيبات والإجراءات المناسبة لعقد الإجتماع بما في ذلك إختيار المكان والزمان، بما يساعد ويشجع على حضور أكبر عدد ممكن من المساهمين.
4. يجب أن يتم الإشارة في الدعوة إلى موعد ومكان الإجتماع وأن يرفق بها جدول أعمال الهيئة العامة متضمناً المواضيع التي سيتم بحثها خلال الإجتماع بشكل مفصل وواضح إضافة إلى أي وثائق أو مرفقات تتعلق بتلك المواضيع. وتقتضي المبادئ الرشيدة لحوكمة الشركات عدم إدراج أية مواضيع جديدة في الإجتماع غير مدرجة على جدول أعمال الهيئة العامة المرسل سابقاً للمساهمين.
5. يرسل المساهم الراغب بالترشح لعضوية مجلس الإدارة نبذة تعريفية عنه قبل إنتهاء السنة المالية للشركة والتي تسبق السنة التي سيعقد فيها إجتماع الهيئة العامة لإنتخاب المجلس. وفي هذه الحالة يرفق مجلس إدارة الشركة هذه النبذة التعريفية بالدعوة الموجهة للمساهمين لحضور إجتماع الهيئة العامة.
6. يقوم مجلس إدارة الشركة بالإعلان عن موعد ومكان عقد إجتماع الهيئة العامة في ثلاث صحف يومية محلية ولمرتين على الأقل وعلى الموقع الإلكتروني للشركة.
7. يجوز للمساهم أن يوكل عنه مساهماً آخر لحضور إجتماع الهيئة العامة بالنيابة عنه بموجب وكالة خطية أو أن يوكل عنه شخصا آخر بموجب وكالة عدلية، وفق التشريعات النافذة.
8. يرأس إجتماع الهيئة العامة رئيس مجلس الإدارة أو نائبه في حال غيابه أو من ينتدبه المجلس في حال غيابهما. كما يجب أن يحضر أعضاء المجلس إجتماع الهيئة العامة بعدد لا يقل عن الحد الذي يحقق النصاب القانوني لأي إجتماع للمجلس.
9. تتم إدارة إجتماع الهيئة العامة بشكل يسمح للمساهمين بالمشاركة الفاعلة والتعبير عن آرائهم بحرية، والحصول على الإجابات على تساؤلاتهم ويوفر المعلومات الكافية بما يمكنهم من إتخاذ قراراتهم.

الباب الرابع: حقوق المساهمين

تتخذ الشركة الإجراءات المناسبة لضمان حصول المساهمين على حقوقهم بما يحقق العدالة والمساواة دون تمييز، ومن أهمها ما يلي:

الفصل الأول: الحقوق العامة

1. إحتفاظ الشركة بسجلات خاصة بملكيات المساهمين تتضمن المعلومات الخاصة بمساهمتهم بما في ذلك أسماءهم وعدد الأسهم التي يملكها كل منهم وأية قيود ووقوعات على الملكية، والتغييرات التي قد تطرأ عليها.
2. الإطلاع على سجل المساهمين فيما يخص مساهمته لأي سبب كان، وعلى كامل السجل لأي سبب معقول.
3. الإطلاع على المعلومات والوثائق الخاصة بالشركة وفق التشريعات النافذة.
4. الحصول على المعلومات الدورية وغير الدورية المفصح عنها وفق التشريعات النافذة.
5. المشاركة والتصويت في إجتماع الهيئة العامة للشركة أصالة أو وكالة بعدد أصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها المساهم.
6. الحصول على الأرباح السنوية للشركة خلال ثلاثين يوماً من تاريخ صدور قرار الهيئة العامة بتوزيعها.
7. أولوية الإكتتاب في أية إصدارات جديدة من الأسهم للشركة قبل طرحها للمستثمرين الآخرين.
8. إقامة دعوى قضائية في مواجهة مجلس الإدارة أو أي من أعضائه يطالب فيها بالتعويض عما لحقه من ضرر نتيجة مخالفة التشريعات النافذة أو النظام الأساسي للشركة أو الخطأ أو التقصير أو الإهمال في إدارة الشركة أو إفشاء المعلومات ذات الطبيعة السرية للشركة، أو اللجوء إلى وسائل حل النزاعات بالطرق البديلة بما في ذلك الوساطة والتحكيم بما يتفق والتشريعات النافذة.
9. قامة دعوى قضائية في مواجهة المدير العام للشركة أو أي موظف فيها يطالب فيها بالتعويض عما لحقه من ضرر نتيجة إفشاء المعلومات ذات الطبيعة السرية للشركة.
10. طلب عقد إجتماع هيئة عامة غير عادية، للمساهمين الذين يملكون 25% من أسهم الشركة المكتتب بها.
11. طلب عقد إجتماع هيئة عامة غير عادية وذلك للمطالبة بإقالة مجلس إدارة الشركة أو أي عضو فيه، للمساهمين الذين يملكون 20% من أسهم الشركة.
12. طلب إجراء تدقيق على أعمال الشركة ودفاترها، للمساهمين الذين يملكون 10% من أسهم الشركة.
13. إقامة دعوى قضائية للطعن في قانونية أي إجتماع عقدته الهيئة العامة أو الطعن في القرارات التي إتخذتها فيه وذلك خلال ثلاثة أشهر من تاريخ عقد الإجتماع.
14. الإطلاع على محاضر إجتماعات الهيئة العامة للشركة.

الفصل الثاني: الحقوق ضمن صلاحيات الهيئة العامة

تتمتع الهيئة العامة بصلاحيات واسعة، وخصوصاً صلاحية إتخاذ القرارات التي تؤثر على مستقبل الشركة بشكل مباشر، ومن ضمنها ما يلي:

1. مناقشة مجلس الإدارة حول أداء الشركة وخطته للفترة القادمة.
2. إنتخاب أعضاء مجلس الإدارة.
3. إنتخاب مدقق الحسابات الخارجي.
4. المصادقة على البيانات المالية للشركة.

5. تعديل عقد التأسيس والنظام الأساسي للشركة وخصوصاً ما يتعلق بتغيير غاياتها الرئيسية.
6. الأمور المتعلقة بدمج الشركة أو إندماجها أو تصفيتها.
7. إقالة مجلس الإدارة أو رئيسه أو أحد أعضائه.
8. بيع الشركة أو تملك شركة أخرى كلياً.
9. زيادة رأس مال الشركة أو تخفيضه.
10. إصدار إسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم.
11. تمليك العاملين في الشركة لأسهم في رأسمالها.
12. شراء الشركة لأسهمها وبيع تلك الأسهم.
13. بيع كامل أصول الشركة أو جزء مهم قد يؤثر على تحقيق أهداف وغايات الشركة.

الباب الخامس: الإفصاح والشفافية

1. تضع الشركة إجراءات عمل خطية وفقاً لسياسة الإفصاح المعتمدة من قبل مجلس الإدارة لتنظيم شؤون الإفصاح عن المعلومات ومتابعة تطبيقها وفقاً لمتطلبات الجهات الرقابية والتشريعات النافذة.
2. على الشركة أن توفر المعلومات الإفصاحية للمساهمين والمستثمرين بصورة دقيقة وواضحة وغير مضللة وفي الأوقات المحددة، وفقاً لمتطلبات الجهات الرقابية والتشريعات النافذة مما يمكنهم من إتخاذ قراراتهم. بما في ذلك الإفصاحات المتعلقة بما يلي:
   - التقارير الدورية.
   - المعلومات الجوهرية.
   - ملكيات الأشخاص المطلعين وأقاربهم في الشركة بما في ذلك أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية العليا، من الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركة.
   - تعاملات الأطراف ذوي العلاقة مع الشركة.
   - الإمتيازات التي يتمتع بها أعضاء المجلس والإدارة التنفيذية العليا.
3. على الشركة تنظيم حساباتها وإعداد بياناتها المالية وفق المعايير الدولية الخاصة بإعداد التقارير المالية (IFRS).
4. على الشركة استخدام موقعها الإلكتروني على شبكة الإنترنت لتعزيز الإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات.
5. على الشركة أن تفصح عن سياساتها وبرامجها تجاه المجتمع المحلي والبيئة.
6. لا يجوز لأي شخص مطلع في الشركة إفشاء المعلومات الداخلية المتعلقة بالشركة لغير المرجع المختص أو القضاء، كما لا يجوز تداول الأوراق المالية الصادرة عن الشركة أو حمل الغير على تداولها بناءً على معلومات داخلية أو استغلال معلومات داخلية أو سرية لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية.

الفصل الأول: لجنة التدقيق

1. يجب أن يتوافر لدى جميع أعضاء اللجنة المعرفة والدراية في الأمور المالية والمحاسبية وأن يكون لدى أحدهم على الأقل خبرة عمل سابقة في مجال المحاسبة أو الأمور المالية أو أن يكون حاملاً لمؤهل علمي أو شهادة مهنية في المحاسبة أو المالية أو المجالات الأخرى ذات العلاقة.

2. يجب أن تجتمع اللجنة دورياً على أن لا يقل عدد إجتماعاتها عن أربعة إجتماعات في السنة، وتدون محاضر هذه الإجتماعات بشكل أصولي.
3. يجب أن تضع الشركة جميع الإمكانيات اللازمة تحت تصرف اللجنة بما يمكنها من أداء عملها بما في ذلك الإستعانة بالخبراء كلما كان ذلك ضرورياً.
4. على لجنة التدقيق الإجتماع بمدقق الحسابات الخارجي للشركة دون حضور أي من أشخاص الإدارة التنفيذية أو من يمثلها، مرة واحدة على الأقل في السنة.

الفصل الثاني: مهام لجنة التدقيق

تتولى اللجنة مهمة الإشراف والرقابة على أعمال المحاسبة والرقابة والتدقيق في الشركة بما في ذلك ما يلي:

1. مناقشة الأمور المتعلقة بترشيح مدقق الحسابات الخارجي والتأكد من إستيفائه للشروط الواردة في التشريعات النافذة، وعدم وجود ما يؤثر على استقلاليته.
2. بحث كل ما يتعلق بعمل مدقق الحسابات الخارجي بما في ذلك ملاحظاته ومقترحاته وتحفظاته ومتابعة مدى إستجابة إدارة الشركة لها وتقديم التوصيات بشأنها إلى مجلس الإدارة.
3. مراجعة مراسلات الشركة مع مدقق الحسابات الخارجي وتقييم ما يرد فيها وإبداء الملاحظات والتوصيات بشأنها إلى مجلس الإدارة.
4. متابعة مدى تقيد الشركة وإلتزامها بتطبيق أحكام التشريعات النافذة ومتطلبات الجهات الرقابية.
5. دراسة التقارير الدورية قبل عرضها على مجلس الإدارة وتقديم التوصيات بشأنها مع التركيز على ما يلي:
   أ. أي تغيير في السياسات المحاسبية المتبعة.
   ب. أي تغيير يطرأ على حسابات الشركة جراء عمليات التدقيق أو نتيجة لمقترحات مدقق الحسابات الخارجي.
6. دراسة خطة عمل مدقق الحسابات الخارجي والتأكد من أن الشركة توفر للمدقق كافة التسهيلات الضرورية للقيام بعمله.
7. دراسة وتقييم إجراءات الرقابة والتدقيق الداخلي.
8. الإطلاع على تقييم المدقق الخارجي لإجراءات الرقابة والتدقيق الداخلي.
9. الإطلاع على تقارير التدقيق الداخلي ولاسيما تلك المتعلقة بأي مخالفات تظهر نتيجة لعمل المدقق الداخلي.
10. التوصية لمجلس الإدارة فيما يتعلق بالأمور المرتبطة بإجراءات الرقابة والتدقيق الداخلي وعمل المدقق الداخلي.
11. التأكد من عدم وجود أي تضارب في المصالح قد ينجم عن قيام الشركة بعقد الصفقات أو إبرام العقود أو الدخول في المشروعات مع الأطراف ذوي العلاقة.
12. مراجعة تعاملات الأطراف ذوي العلاقة مع الشركة والتوصية بشأنها لمجلس الإدارة قبل إبرامها.
13. أي أمور أخرى يقررها مجلس الإدارة.

الفصل الثالث: صلاحيات لجنة التدقيق

1. طلب حضور مدقق الحسابات الخارجي إذا رأت اللجنة ضرورة مناقشته بأي أمور تتعلق بعمله في الشركة ولها كذلك أن تستوضح منه أو تطلب رأيه خطياً.
2. التوصية لمجلس الإدارة بترشيح مدقق الحسابات الخارجي للإنتخاب من قبل الهيئة العامة.
3. ترشيح تعيين المدقق الداخلي للشركة.

الفصل الرابع: مدقق الحسابات الخارجي

1. تنتخب الهيئة العامة مدققاً أو أكثر من مدققي الحسابات المرخص لهم لمزاولة المهنة، للقيام بمهام التدقيق الخارجي على الشركة وفقاً لمعايير التدقيق الدولية المعتمدة ومتطلبات وأصول المهنة والتشريعات النافذة.
2. يمارس مدقق حسابات الشركة الخارجي واجباته لمدة سنة واحدة قابلة للتجديد، على أن لا يتولى الشريك المسؤول في مدقق الحسابات الخارجي تدقيق حسابات الشركة لأكثر من أربع سنوات متتالية. ويجوز إعادة تكليفه بتدقيق حسابات الشركة بعد مرور سنتين على الأقل.
3. على الشركة إتخاذ الإجراءات المناسبة للتأكد مما يلي-

(أ) أن لا يكون مدقق حسابات الشركة الخارجي مؤسساً أو مساهماً أو عضواً في مجلس إدارتها، أو أن يكون شريكاً لأي عضو من أعضاء المجلس أو موظفاً لديه.

(ب) أن لا يقوم بأية أعمال إضافية أخرى لصالح الشركة كتقديم الإستشارات الإدارية والفنية.

(ج) أن يتمتع المدقق بالاستقلالية وفقاً لمعايير التدقيق الدولية.

(د) قيام المدقق بعمله بحياد وعدم تدخل مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية بهذا العمل.

4. لا يجوز تعيين أي من موظفي مكتب مدقق الحسابات الخارجي في الإدارة العليا للشركة إلا بعد مرور سنة على الأقل من تركه تدقيق حسابات الشركة.
5. يشترط في مدقق حسابات الشركة الخارجي ما يلي:

(أ) أن يكون حاصلاً على إجازة مزاولة المهنة سارية المفعول.

(ب) أن يكون عضواً في جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين.

(ج) أن يكون قد مارس المهنة بشكل متفرغ لمدة ثلاث سنوات متتالية على الأقل بعد حصوله على إجازة مزاولة مهنة تدقيق الحسابات.

(د) أن يشاركه أو يعمل في مكتبه مدقق واحد أو أكثر ممن تتوفر فيهم الشروط السابقة.

6. واجبات مدقق الحسابات

(أ) أن يمارس الأعمال الموكلة إليه باستقلال وحيادية.

(ب) مراقبة أعمال الشركة.

(ج) تدقيق حسابات الشركة وفقاً للمعايير الدولية والقواعد المهنية المتعارف عليها.

(د) فحص الأنظمة الإدارية والمالية للشركة وأنظمة الرقابة الداخلية وإبداء الرأي بخصوص فاعليتها، والتأكد من ملاءمتها لحسن سير أعمال الشركة والمحافظة على أموالها.

(هـ) التحقق من ملكية الشركة لموجوداتها وقانونية الإلتزامات المترتبة على الشركة.

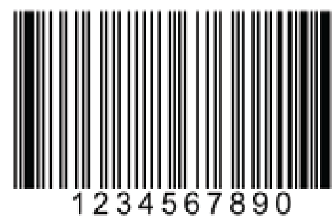
(و) حضور إجتماعات الهيئة العامة للشركة.

(ز) الإجابة على أسئلة وإستفسارات مساهمي الشركة بخصوص البيانات المالية والحسابات الختامية خلال إجتماعات الهيئة العامة.

(ح) إبداء الرأي في عدالة البيانات المالية للشركة وطلب تعديلها إذا كان هناك ما يؤثر على عدالتها.

(ط) التبليغ عن أي مخالفة للتشريعات النافذة أو أي أمور مالية أو إدارية ذات أثر سلبي على أوضاع الشركة إلى الجهات المختصة.




1234567890